

**KURUMSAL YÖNETİM DERNEĞİ ° EKONOMİK İŞBİRLİĞİ VE KALKINMA
ÖRGÜTÜ**

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

2004

Ocak 2005

(Yayın no. KYD-Y/2005-01-01)

Yıldızposta Caddesi Dedeman İş Hanı No:48/7 Esentepe İstanbul

Telefon: 0212 3476273 (pbx) Fax: 0212 3476276

Web: www.tkyd.org

EKONOMİK İŞBİRLİĞİ VE KALKINMA ÖRGÜTÜ

Paris'te 14 Aralık 1960 tarihinde imzalanan ve 30 Eylül 1961 tarihinde yürürlüğe giren Konvansiyonun 1. Maddesine göre, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), aşağıdaki amaçlar doğrultusundaki politikaları desteklemektedir:

- Üye ülkelerde mali istikrar korunarak ekonomik büyüme ve istihdamın sürdürülebilir en yüksek seviyelerde gerçekleştirilmesine, yaşam standardının yükselmesine sağlanmasına ve böylece dünya ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmak;
- Ekonomik kalkınma sürecindeki üye ve diğer ülkelerde sağlıklı ekonomik gelişmeye katkıda bulunmak ve
- Uluslararası yükümlülüklerle uygun, ayrımcı olmayan ve çok taraflı bir biçimde dünya ticaretinin gelişmesine katkıda bulunmak.

OECD'nin ilk üye ülkeleri, ABD, Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Kanada, Lüksemburg, Norveç, Portekiz, Türkiye ve Yunanistan'dır. Aşağıdaki ülkeler sonradan, belirtilen tarihlerde OECD'ye katılarak üye olmuşlardır: Japonya (28 Nisan 1964), Finlandiya (28 Ocak 1969), Avustralya (7 Haziran 1971), Yeni Zelanda (29 Mayıs 1973), Meksika (18 Mayıs 1994), Çek Cumhuriyeti (21 Aralık 1995), Macaristan (7 Mayıs 1996), Polonya (22 Kasım 1996), Kore (12 Aralık 1996) ve Slovak Cumhuriyeti (14 Aralık 2000). Avrupa Topluluğu Komisyonu da OECD çalışmalarına katılmaktadır (OECD Konvansiyonu, Madde 13).

Fransızca basımın başlığı:

Principes de gouvernement d'entreprise de L'OCDE
2004

© OECD, 2004

Bu yapının herhangi bir bölümünün, ABD dışındaki ülkelerde, ticari amaçlar dışında veya eğitim amaçlı olarak kullanılmak üzere çoğaltılması izne bağlıdır. Söz konusu izin için başvuru adresi: Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France, tel. (33-1) 44 07 47 70, faks (33-1) 46 34 67 19. ABD'de izin için başvuru adresi: Copyright Clearance Center, Customer Service, (508)750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923 USA veya CCC Online: <http://www.copyright.com>. Bu kitabın tümünün veya bir kısmının çoğaltılması veya çevirisi için gerekli iznin alınabileceği başvuru adresi: OECD Publications, 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France.

© KYD, 2004

Telif Hakkı Uyarısı: Tüm hakları saklıdır. 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu uyarınca, bu eserin tamamı ya da bir kısmının, hak sahibinin yazılı izni olmadan çoğaltılması, dağıtılması, yayılması, yayınlanması, satışa sunulması veya ödünç vermek, temsil etmek, telli/telsiz ya da diğer başka herhangi bir teknik, sayısal ya da elektronik yöntemle iletilmesi yasaktır. Aksi davranışlar, hukuki ve cezai yaptırımlara tabi olacaktır.

ÖNSÖZ

Kurumsal Yönetim Derneği (KYD) Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin ülkemizde tanınması, uygulanması ve en iyi örnekleri ile hayata geçirilmesi amacıyla 2003 yılında kurulmuş bir sivil toplum örgütüdür.

Derneğimiz, ülkemiz kurumlarının yüksek performanslı, rekabetçi, iyi yönetilen ve paydaşlarına en fazla artı değeri yaratan kurumlar haline gelmesi için çaba göstermektedir. Temel hedeflerimiz, Kurumsal Yönetim'in özel kurumlarda ve kamu kuruluşlarında ana ilke ve uygulamalarıyla benimsenmesi, bu amaca ulaşmak için Kurumsal Yönetim bilgisinin geliştirilmesi, tartışılması, duyurulması ve en iyi uygulamaların yerleşmesidir.

Ülkemiz kurumlarının Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne göre yönetilmesiyle tüm paydaşların ve ülke refahının artacağına inanmaktayız. Avrupa Birliği'ne girme çabalarımız bizleri bu konularda daha duyarlı ve titiz davranmaya itmekte, şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adillik gibi Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin uygulanmasını kaçınılmaz hale getirmektedir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) konseyi tarafından ulusal hükümetler, ilgili uluslararası kuruluşlar ve özel sektör ile birlikte 1999 yılında hazırlanarak yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri bir dizi standart ve yol gösterici ilkeleri kapsamaktadır. İlkeler bağlayıcı olmamakla birlikte hükümet ve şirketlerin kendi yönetim anlayışlarını gözden geçirmeleri ve belirlenen standartları hayata geçirmeleri konusunda önemli bir rehberdir. Değişen koşullar ve kurumsal yönetim kavramındaki sürekli gelişmeler çalışmanın yenilenmesini gerekli kılmış ve 2004 yılında incelemekte olduğunuz çalışma hazırlanmıştır.

Kurumsal Yönetim konusundaki çalışmalarını ve üye ülkelerin deneyimlerini bir araya getirmedeki öncü rolü nedeniyle OECD'ye teşekkürlerimi sunuyor, yayının yararlı olmasını diliyorum.

Saygılarımla,

Aclan Acar
Kurumsal Yönetim Derneği
Yönetim Kurulu Başkanı

Önsöz

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, OECD Bakanlar Kurulu tarafından 1999 yılında onaylanmış olup bu tarihten sonra dünya genelindeki karar alıcılar, yatırımcılar, şirketler ve diğer paydaşlar açısından uluslararası bir referans kaynağı haline gelmiştir. Onaylandığı tarihten bu yana, bu *İlkeler*, kurumsal yönetim olgusunu gündemde tutmuş ve hem OECD üye ülkelerindeki hem de OECD üyesi olmayan ülkelerdeki yasama ve düzenleme inisiyatifleri için bir yol gösterici kılavuz olmuştur. Mali İstikrar Forumu, bu *İlkeleri*, sağlıklı mali sistemlere yönelik 12 önemli standarttan biri olarak kabul etmiştir. Bu *İlkeler*, aynı zamanda OECD üye ülkeleri ile OECD üyesi olmayan ülkeler arasındaki kapsamlı işbirliği programı için bir temel teşkil etmekte ve Dünya Bankası / IMF Standart ve Kuralları Karşılama Raporlarının (ROSC) kurumsal yönetim unsurunu güçlendirmektedir.

İlkeler, OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan ülkelerdeki son yıllardaki gelişmeler ve elde edilen deneyimler ışığında baştan aşağı gözden geçirilmiştir. Siyasi aktörler, günümüzde, sağlıklı bir kurumsal yönetimin mali istikrara, yatırıma ve ekonomik büyümeye olan katkısı konusunda daha çok bilinç sahibidir. Şirketler, sağlıklı kurumsal yönetimin, rekabet gücüne nasıl katkı sağladığını daha iyi anlamıştır. Yatırımcılar, özellikle de yed-i adil sıfatıyla hareket eden müşterek yatırım kuruluşları ile emekli sandıkları, bu *İlkelerin*, iyi kurumsal yönetim uygulamalarının tesisinde ve yatırımlarının değerinin güçlendirilmesinde önemli bir rol oynadığının farkına varmıştır. Günümüz ekonomilerinde, hissedarların çıkarı da bu yödedir. Şirketlerin ekonomilerimizde daha önemli bir role sahip olmasından ve bireysel tasarruflarımızın yönetiminde ve emeklilik gelirlerimizin güvence altına alınmasında özel sektör kuruluşlarına giderek daha çok başvurmamızdan dolayı, sağlıklı kurumsal yönetim, geniş ve büyüyen nüfus açısından giderek önem kazanmaktadır.

İlkeler, 2002 yılında OECD Bakanlar Kurulu'nun himayesinde OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubu tarafından gözden geçirilmiştir. Üye ülkelerin, kurumsal yönetim uygulamalarında karşılaştıkları sorunlara ne şekilde çözüm getirdiklerine dair kapsamlı bir çalışma da gözden geçirme çalışmalarında kullanılmıştır. Aynı zamanda, gözden geçirme çalışmaları kapsamında, OECD'nin Dünya Bankası ve diğer sponsorlarla işbirliği içinde, bölgesel reform çabalarının desteklenmesi amacıyla Bölgesel Kurumsal Yönetim Yuvarlak Masa Çalışmalarını organize ettiği OECD sahası dışındaki ekonomilerdeki deneyimlere de başvurulmuştur.

Gözden geçirme çalışmalarına birçok kesimden destek gelmiştir. Söz konusu çalışmalara, büyük uluslararası kuruluşlar katılmış ve özel sektör, sendika, sivil toplum ve OECD üyesi olmayan ülkelerden temsilcilerle kapsamlı istişare toplantıları yapılmıştır. Benim de katıldığım üst seviyedeki iki gayri resmi toplantıya katılan uluslararası alanda tanınmış uzmanların fikirlerinden de büyük oranda yararlanılmıştır. Son olarak, taslak *İlkelerin* Internet üzerinden kamuoyunun görüşüne sunulduğu süre zarfında birçok yapıcı öneri alınmıştır.

İlkeler, her bir ülkenin ve bölgenin kendine özgü şartlarına uyarlanabilen bağlayıcı olmayan standartlar ve uygulamalar ile bunların ne şekilde uygulanacağına dair bir kılavuz niteliğinde olan sürekli gelişen bir araçtır. OECD, üye ve üye olmayan ülkeler arasında daimi bir diyalogun oluşturulması ve deneyimler üzerinde fikir alışverişinde bulunulabilmesi amacıyla bir forumun tesis edilmesini önermektedir. Sürekli değişen şartlara uyum sağlanması amacıyla, OECD, kurumsal yönetimdeki gelişmeleri yakından takip edecek, bu konudaki eğilimleri belirleyecek ve ortaya çıkan zorluklara karşı çözüm geliştirmeye çalışacaktır.

Bu kitapçıkta yer alan *Gözden Geçirilmiş İlkeler*, önümüzdeki yıllarda dünya genelinde kurumsal yönetim yapısının güçlendirilmesine yönelik ortak çabalara OECD'nin katkı ve sorumluluğunu bir adım ileriye taşıyacaktır. Bu çalışma, suç oluşturan fiilleri tamamen ortadan kaldırmayacaktır; ancak, bu tür fiiller, kural ve tüzüklerin bu *İlkelere* göre uyarlanması halinde daha da zor hale gelecektir.

Daha da önemlisi, çabalar aynı zamanda, piyasaların daha da iyi işlemlerini sağlayacak profesyonel ve etik davranışlar için bir değerler kültürünün gelişmesine yardımcı olacaktır. Güven ve dürüstlük ekonomik yaşamda önemli rol oynamaktadır. Bu nedenle ticaret ve gelecekteki refah için bunların gerektiği şekilde mükafatlandırılmasını sağlamamız gerekmektedir.

Donald J. Johnston
OECD Genel Sekreteri

TEŞEKKÜR

Ciddiyetleri ve deneyimleri sayesinde gözden geçirme çalışmalarının bu kadar etkin bir şekilde ve bu kadar kısa bir sürede tamamlanmasını sağlayan Yönlendirme Grubu üyeleri ve Başkanı Veronique Ingram'a teşekkürlerimi iletmek isterim. Aynı zamanda istişare toplantılarımıza katılan, yorumlarını bize ileten veya *OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin* değişen zamana ayak uydurmasına katkıda bulunan dünya genelindeki tüm resmi makamlara ve uzmanlara da teşekkürü bir borç bilirim.

OECD kurumsal yönetim çalışması başladığından bu yana yardımlarını esirgememiş olan Ira Millstein ve Sir Adrian Cadbury'e ve gözden geçirme çalışmalarında yardımları bulunan Paris'te katıldığım üst düzey iki toplantının tüm katılımcılarına ve diğer saygıdeğer uzmanlara ve aynı zamanda Susan Bies, Susan Bray, Ron Blackwell, Alain-Xavier Briatte, David Brown, Luiz Cantidiano, Maria Livanos Cattai, Peter Clifford, Andrew Crockett, Stephen Davis, Peter Dey, Carmine Di Noia, John Evans, Jeffrey Garten, Leo Goldschmidt, James Grant, Gerd Häusler, Tom Jones, Stephen Joynt, Erich Kandler, Michael Klein, Igor Kostikov, Daniel Lebegue, Jean-François Lepetit, Claudine Malone, Teruo Masaki, Il-Chong Nam, Taiji Okusu, Michel Pebereau, Caroline Phillips, Patricia Peter, John Plender, Michel Prada, Iain Richards, Alastair Ross Goobey, Albrecht Schäfer, Christian Schricke, Fernando Teixeira dos Santos, Christian Strenger, Barbara Thomas, Jean-Claude Trichet, Tom Vant, Graham Ward, Edwin Williamson, Martin Wassell, Peter Woicke, David Wright ve Eddy Wymeersch'e özel teşekkürlerimi sunmak isterim.

Tüm OECD ülkelerinden katılımcılara ilaveten, Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası Ödemeler Bankası'ndan (BIS) daimi gözlemcileri de OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubu'nda yer almıştır. *İlkelerin* gözden geçirilmesi amacıyla Mali İstikrar Forumu (FSF), Basel Bankacılık Gözetim Komitesi ve Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO), geçici gözlemci olarak davet edilmiştir.

Yönlendirme Grubu'nun olağan toplantıları da dahil olmak üzere gözden geçirme sürecinde temsilcilerinin aktif olarak yer aldığı OECD Ekonomi ve Sanayi Danışma Komitesi (BIAC) ve Sendikalar Danışma Komitesine (TUAC) yapıcı katkılarından dolayı teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Son olarak, tüm titizliği ve gayretleriyle zamanlarını Yönlendirme Grubu çalışmalarına ayıran Mali ve İdari İşler Müdürlüğü'ndeki OECD Sekreterliği'nden William Witherell, Rainer Geiger, Rinaldo Pecchioli, Robert Ley, Mats Isaksson, Grant Kirkpatrick, Alessandro Goglio, Laura Holliday ile Kurumsal İşler Bölümü'nün diğer üyelerine teşekkür ederim.

İçindekiler

Giriş

Bölüm Bir

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

- I. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi
- II. Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri
- III. Hissedarların Adil Muamele Görmesi
- IV. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü
- V. Kamuya Duyuru Yapma ve Şeffaflık
- VI. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Bölüm İki

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Üzerine Açıklayıcı Notlar

- I. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi
- II. Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri
- III. Hissedarların Adil Muamele Görmesi
- IV. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü
- V. Kamuya Duyuru Yapma ve Şeffaflık
- VI. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 27-28 Nisan 1998 tarihlerinde gerçekleştirilen Bakanlar düzeyindeki OECD Konseyi Toplantısı'nda, hükümetler, ilgili diğer uluslararası kuruluş ve özel sektör temsilcileri ile birlikte, kurumsal yönetim ile ilgili bir dizi standart ve yol gösterici ilkenin geliştirilmesi çağrısının yapılması üzerine ortaya çıkmıştır. İlkelerin 1999 yılında kabul edilmiş olması nedeniyle de OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan ülkelerde benzer kurumsal yönetim inisiyatifleri için bir temel oluşturmuştur. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri aynı zamanda, Mali İstikrar Forumu tarafından Sağlıklı Mali Sistemler için On İki Standart'tan biri olarak kabul edilmiştir. Diğer taraftan, Dünya Bankası / IMF Standart ve Kuralları Karşılaştırma Raporları (ROSC) kurumsal yönetim unsurunun temelini oluşturmaktadır.

2002 yılında yapılan Bakanlar düzeyindeki OECD Konsey Toplantısı, OECD üyesi ülkelerdeki gelişmelerin gözden geçirilmesine ve ilkelerin kurumsal yönetimdeki gelişmelerin ışığında değerlendirilmesine karar vermiştir. Bu görev, OECD üyesi ülkelere temsilcileri barındıran OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubu'na verilmiştir. Buna ilaveten, Dünya Bankası, Uluslararası Ödemeler Bankasından (BIS) ve Uluslararası Para Fonu (IMF), grupta gözlemci sıfatıyla yer almıştır. Değerlendirme için, Yönlendirme Grubu; Mali İstikrar Forumunu, Basel Komitesi'ni ve Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü'nü (IOSCO) *geçici* gözlemci olarak davet etmiştir.

İlkelerin gözden geçirilmesinde Yönlendirme Grubu kapsamlı istişarelerde bulunmuş ve üyelerin desteği ile *OECD Ülkelerindeki Gelişmeler* başlıklı bir inceleme çalışması hazırlamıştır. Yapılan istişare toplantılarında, OECD'nin, Küresel Kurumsal Yönetim Forumu'nun ve diğerlerinin desteği ve Dünya Bankası ve diğer OECD üyesi olmayan ülkelerin işbirliğinde, Rusya, Asya, Güney Doğu Avrupa, Latin Amerika ve Avrasya'da organize ettiği Bölgesel Kurumsal Yönetim Yuvarlak Masa Toplantılarına katılmış çok sayıda ülkeden gelen uzmanlar yer almıştır. Diğer taraftan, Yönlendirme Grubu, iş sektörü, yatırımcılar, ulusal ve uluslararası seviyede profesyonel gruplar, sendikalar, sivil toplum örgütleri ve uluslararası standart belirleyici kurullar gibi birçok ilgili tarafın görüşüne başvurmuştur. Taslak İlkeler, OECD'nin Internet sitesi üzerinden kamunun görüşüne sunulmuş ve birçok öneri alınmıştır. Bu görüşler, OECD'nin Internet sitesinde yayınlanmıştır.

Yönlendirme Grubu bünyesinde yapılan görüşmeler, *İnceleme* ve geniş kapsamlı istişare toplantılarında alınan yorumlar ışığında 1999 yılı ilkelerinin, yeni gelişmeler ve kaygılar dikkate alınarak yeniden düzenlenmesine karar verilmiştir. Aynı zamanda bu yeni düzenlemede, farklı hukuki, ekonomik ve kültürler şartlara uyumun sağlanması ihtiyacından hareket eden, bağlayıcı olmayan ilkeler esaslı yaklaşım ilkesinin korunmasına karar verilmiştir. Bu kitapçıkta yer alan yeniden düzenlenmiş İlkeler, bu şekilde, sadece OECD bölgesinde değil aynı zamanda OECD üyesi olmayan ülkelerdeki zengin deneyimler üzerine inşa edilmiştir.

Giriş

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

OECD ve üye ülkeler, önemli politik hedeflerin yakalanmasında makro ekonomi ile yapısal politikalar arasındaki sinerjiyi gittikçe daha fazla hissetmektedir. Kurumsal yönetim, ekonomik verimliliği ve büyümeyi artırmanın aynı zamanda yatırımcı güveninin kazanılmasının anahtar unsurlarından birisidir. Kurumsal yönetim, bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşlar arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar. Kurumsal yönetim aynı zamanda şirketin hedeflerinin belirlendiği bir yapıyı ortaya koymakta ve bu hedeflere nasıl ulaşılacağına ve performansın nasıl denetleneceğinin yollarını çizmektedir. İyi kurumsal yönetim, yönetim kurulları ve tepe yönetim için şirketin ve hissedarlarının çıkarları doğrultusunda hedeflere yönelme açısından uygun teşvikleri sağlamalı ve etkin denetimi kolaylaştırmalıdır. Etkili kurumsal yönetim sisteminin, şirketler bazında ve ekonominin genelinde var olması, piyasa ekonomisinin uygun şekilde işleyebilmesi için gerekli olan güveni sağlar. Böylece, sermaye maliyeti düşer ve şirketler, kaynakları daha etkin bir şekilde kullanmaya yönlendirilir bu da beraberinde büyümeyi getirir.

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

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

Kurumsal yönetim, yönetim sisteminde yer alan aktörler arasındaki ilişkilerden etkilenmektedir. Kontrol hisselerini elinde bulunduran hissedarlar ki bunlar şahıslar, aile birlikleri, ittifak blokları

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

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

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

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

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

düzenlemenin maliyet ve faydalarını hesaba katarak bu ilkeleri nasıl uygulayacaklarına karar vermek, hükümetlerin ve piyasa katılımcılarının işidir.

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

Bölüm bir

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

I. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi

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

- A. Kurumsal yönetim çerçevesi, ekonominin genel performansı, piyasaların güvenilirliği, piyasa katılımcılarına yönelik motivasyon ve şeffaf ve etkin piyasaların teşviki üzerindeki etkisi dikkate alınarak geliştirilmelidir.
- B. Herhangi bir ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen yasal ve düzenleyici şartlar, kanunlara uygun, şeffaf ve uygulanabilir olmalıdır.
- C. Herhangi bir ülkedeki farklı erkler arasındaki sorumluluk dağılımı, açık bir şekilde yapılmalı ve bu dağılımın kamu yararına olması sağlanmalıdır.
- D. Denetim, düzenleme ve yürütme erkleri, profesyonel ve nesnel bir şekilde görevlerini yerine getirebilmelerini sağlayacak yetki, güvenilirlik ve kaynaklara sahip olmalıdır. Aynı zamanda, getirdikleri kurallar yerinde, şeffaf ve tamamen açıklanmış olmalıdır.

II. Hissedarların Hakları ve Önemli Görevleri

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

- A. Temel hissedarlık hakları: 1) mülkiyet tescil yöntemlerini güvence altına alma; 2) hisseleri devir ve temlik etme; 3) şirket hakkında zamanında ve düzenli olarak açıklayıcı bilgi edinme; 4) genel kurul toplantılarına katılma ve oy kullanma; 5) yönetim kurulu üyelerini seçme ve azletme ve 6) şirketin kârından pay alma haklarını kapsamalıdır.
- B. Hissedarlar; 1) şirket tüzüğünde ya da kuruluş sözleşmesinde veya şirketin benzeri temel belgelerinde yapılan değişiklikler; 2) ek hisse çıkarma yetkisi ve 3) varlıkların tümünün veya önemli bir kısmının devri de dahil olmak üzere şirketin satışı ile sonuçlanabilecek olağanüstü işlemler gibi, şirketle ilgili köklü değişiklikleri ilgilendiren kararlara katılma ve bu kararlar hakkında yeterince bilgilendirilme hakkına sahip olmalıdır.
- C. Hissedarlar, genel kurul toplantısına etkin bir şekilde katılma ve oy kullanma fırsatına sahip olmalı ve oy kullanma usulleri de dahil olmak üzere, genel kurul toplantılarına hakim olan kurallar hakkında bilgilendirilmelidirler.
1. Hissedarlar, genel kurulların tarih, yer ve gündemleri ile ilgili olarak yeterli ölçüde ve zamanında, aynı zamanda toplantıda karara varılacak konularla ilgili olarak tam ve zamanında bilgilendirilmelidirler.
 2. Hissedarlara, makul sınırlamalar dahilinde, yıllık dış denetim ile ilgili önerileri de kapsamak üzere yönetim kuruluna soru önergesi verme, genel kurul toplantısı gündemine yeni başlıklar ekleme ve öneri getirme fırsatı tanınmalıdır.
 3. Yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi gibi önemli kurumsal yönetim kararlarına etkin katılım sağlanmalıdır. Hissedarlara, yönetim kurulu ve kilit yöneticilere ödenecek olan ücretler hakkındaki görüşlerini bildirme fırsatı tanınmalıdır. Yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlara ait ücret cetvelinin sermaye unsurunun, hissedarların onayına tabi olması gerekir.
 4. Hissedarlar bizzat ve gıyaben oy kullanabilmeli ve her iki şekilde kullanılan oylar eşit etkiye sahip olmalıdır.
- D. Bazı hissedarların sahip oldukları pay ile orantısız bir şekilde kontrol elde etmelerine olanak tanıyan sermaye yapıları ve düzenlemeleri açıklanmalıdır.
- E. Şirket kontrolü ile ilgili piyasaların etkin ve şeffaf bir tarzda işlemesine olanak tanınmalıdır.
1. Yatırımcıların haklarını ve izleyecekleri yolu anlayabilmeleri için sermaye piyasalarında şirket kontrolünü elde etmenin kural ve usulleri ve şirketler arası birleşmeler ve şirket varlıklarının önemli bölümlerinin satışı gibi olağanüstü işlemler açık bir biçimde ifade ve ilan edilmelidir. İşlemler, şeffaf fiyatlarla ve sınıflarına göre bütün hissedarların haklarını koruyan adil koşullarda gerçekleştirilmelidir.
 2. Şirketi ele geçirmeyi engelleyecek mekanizmalar, yönetimin hesap verme sorumluluğunu perdellemek amacıyla kullanılmamalıdır.
- F. Mülkiyet haklarının kurumsal yatırımcılar da dahil olmak üzere tüm hissedarlarca kullanımını kolaylaştırılmalıdır.

1. Yed-i adil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, oy haklarının nasıl kullanılacağı ile ilgili yürürlükte bulunan prosedürler de dahil olmak üzere yatırımları ile ilgili tüm kurumsal yönetim ve oy politikalarını açıklamalıdır.
 2. Yed-i adil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, yatırımları ile ilgili kilit yönetim haklarının kullanımını etkileyebilecek maddi çıkar çatışmalarını nasıl idare ettiklerini açıklamalıdır.
- G. Kurumsal hissedarlar da dahil olmak üzere bütün hissedarların, hakkın kötüye kullanılmasına yönelik istisnalar dahilinde ve ilkelerde belirtildiği şekliyle sahip oldukları hissedarlık hakları ile ilgili konularda görüş alışverişinde bulunmalarına olanak tanınmalıdır.

III. Hissedarların Adil Muamele Görmesi

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

- A. Aynı tertip hisse sahibi hissedarlara eşit muamele yapılmalıdır.
1. Herhangi bir tertipteki tüm hisseler aynı hakları içermelidir. Bütün yatırımcılar hisse satın almadan önce herhangi bir tertipteki hisselerle dair haklar ile ilgili bilgi sahibi olabilmelidir. Oy haklarındaki her türlü değişiklik bu değişiklikten olumsuz şekilde etkilenecek olan tertip hisselerin onayına sunulmalıdır.
 2. Azınlık hissedarlar, doğrudan veya dolaylı olarak hareket eden ve hisselerin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarların kötü niyetli muameleleri veya bu hissedarların kendi çıkarları doğrultusunda sahip oldukları gücü azınlık hissedarlara karşı kötü niyetle kullanmaları engellenmeli ve azınlık hissedarlar, mağduriyetlerini telafi edebilecek etkin mekanizmalara sahip olmalıdır.
 3. Oylar, hisseler üzerinde tasarruf hakkına sahip olan kişi ile üzerinde anlaşmaya varılan şekilde onun yed'i eminleri ya da atadığı mümessilleri tarafından atılmalıdır.
 4. Uzaktan yapılan oylama önündeki engeller ortadan kaldırılmalıdır.
 5. Genel kurul toplantılarının işlem ve usulleri, tüm hissedarların adil muamele görmelerine olanak tanımalıdır. Şirket prosedürleri, oy atmayı gereksiz şekilde zorlaştırmamalı ya da masraflı hale getirmemelidir.
- B. İçerden öğrenenlerin ticareti (insider trading) ve kötüye kullanılan çıkar amaçlı muameleler yasaklanmalıdır.
- C. Yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin, şirketi etkileyen işlem ve konularla ilgili doğrudan, dolaylı veya üçüncü taraflar adına maddi çıkar konusu olabilecek her türlü ilişkilerini açıklamaları gerekmektedir.

IV. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü

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

- A. Paydaşların kanunlar veya ikili anlaşmalarla oluşturulmuş olan haklarına saygı gösterilmelidir.
- B. Paydaşlar, çıkarları yasalarla korunduğu durumlarda, haklarının ihlali dolayısıyla yeterli telafi ya da tazminat elde etme imkanına sahip olmalıdır.
- C. Çalışanların yönetime katılımı açısından performans geliştirici mekanizmaların hayata geçirilmesine izin verilmelidir.
- D. Paydaşlar, kurumsal yönetim sürecine katıldıkları durumlarda, zamanında ve düzenli olarak konu ile ilgili , yeterli ve güvenilir bilgilere erişebilmelidirler.
- E. Çalışanlar ve onların temsil organları da dahil olmak üzere paydaşlar, kanunlara aykırı ve etik olmayan uygulamalar hakkında kaygılarını yönetim kuruluna serbestçe iletebilmeli ve bu şekilde hareket etmeleri yüzünden hakları tehlikeye girmemelidir.
- F. Kurumsal yönetim çerçevesi, etkin ve etkili bir iflas çerçevesi ve alacaklı haklarının etkin şekilde icraya konulması ile tamamlanmalıdır.

V. Kamuya Açıklama Yapma ve Şeffaflık

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

- A. Açıklamalar aşağıdaki konular ile ilgili, ama bunlarla sınırlı olmamak kaydıyla, maddi bilgileri içermelidir:
1. Şirketin mali ve faaliyet sonuçları ile işletme kâr-zarar hesabı
 2. Şirket hedefleri
 3. Büyük hissedarlar ve oy kullanma hakları
 4. Yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerle ilgili ödüllendirme politikası ile; vasıfları, seçim süreci, diğer şirketlerdeki üyelikleri ve yönetim kurulu tarafından bağımsız olarak görülüp görülmedikleri de dahil yönetim kurulu üyeleri hakkındaki bilgiler
 5. İlgili taraf işlemleri
 6. Öngörülebilir risk faktörleri
 7. Çalışanlar ve diğer paydaşlar ile ilgili konular
 8. Kurumsal yönetim yapısı ve politikaları, özellikle de kurumsal yönetim kurallarının veya politikasının içeriği ve uygulama süreci
- B. Bilgiler, kaliteli muhasebe standartlarına, mali ve mali olmayan bilgilendirme standartlarına uygun olarak hazırlanmalı ve açıklanmalıdır.
- C. Mali tabloların, şirketin mali durumunu ve performansını her açıdan doğru bir şekilde yansıttığı güvencesinin yönetim kuruluna ve hissedarlara objektif olarak verilebilmesi amacıyla yıllık denetim; bağımsız, yetkin ve uzman bir denetçi tarafından gerçekleştirilmelidir.
- D. Dış denetçiler, hissedarlara karşı sorumlu olmalı ve denetimin gerçekleştirilmesinde gerekli mesleki ihtimamı göstermekle şirkete karşı yükümlü olmalıdır.
- E. Bilgi yayma kanalları, ilgili bilgiye, kullanıcıların eşit şekilde, zamanında ve masrafsız olarak erişimini sağlamalıdır.
- F. Kurumsal yönetim çerçevesi, analiz veya tavsiyelerin güvenilirliğini zedeleyecek maddi çıkar çatışmalarından bağımsız bir şekilde, analizciler, brokerler, kredi derecelendirme kuruluşları ve diğer kişi veya kuruluşlarca yatırımcılar tarafından alınan kararlarla ilgili analiz veya tavsiyelerin hazırlanmasını sağlayan etkin bir yaklaşımla desteklenmelidir.

VI. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

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

- A. Yönetim kurulu üyeleri, konuyla ilgili tam bilgi sahibi olarak, iyi niyetle, gerekli dikkat ve özeni göstererek, şirketin ve hissedarların çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir.
- B. Yönetim kurulu kararlarının farklı hissedar gruplarını farklı şekilde etkilediği durumlarda, yönetim kurulu bütün hissedarlara adil şekilde davranmalıdır.
- C. Yönetim kurulu, yüksek etik standartlar getirmeli ve paydaşların çıkarlarını dikkate almalıdır.
- D. Yönetim kurulu aşağıdaki hususları kapsayan bazı temel işlevleri yerine getirmelidir:
 1. Şirket stratejisini, başlıca eylem planlarını, risk politikalarını, yıllık bütçeleri ve iş planlarını yönlendirmek ve gözden geçirmek; performans hedeflerini saptamak; uygulamaları ve kurumsal performansı takip etmek ve büyük sermaye harcamalarını, devralmaları ve mal varlığı satışlarını yönetmek.
 2. Şirket kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğini gözlemek ve gerektiğinde değişiklikler yapmak.
 3. Önemli yöneticileri seçmek, ödüllendirmek, denetlemek, gerektiğinde değiştirmek ve yönetimin sorunsuz şekilde el değiştirmesini sağlamak.
 4. Üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin gelirlerini, şirketin ve hissedarların uzun vadeli çıkarı uyarınca belirlemek.
 5. Formel ve şeffaf bir atama süreci oluşturmak.
 6. Şirket varlıklarının suistimal edilmesi ve ilgili tarafların işlemlerinde kötüye kullanma dahil olmak üzere, yönetim, yönetim kurulu üyeleri ve hissedarların olası çıkar çatışmalarını gözlemek ve idare etmek.
 7. Bağımsız denetim dahil olmak üzere şirketin muhasebe ve mali raporlama sistemlerinin güvenilirliğini sağlamak ve özellikle risk yönetimi, mali ve operasyonel kontrol sistemleri ve yasa / ilgili standartlara uygunluğu denetleyen sistemler gibi denetim sistemlerinin işlerliğini sağlamak.
 8. Kamuya yapılan açıklamalar ve iletişim süreçlerine nezaret etmek.
- E. Yönetim kurulu, şirket işlerinde objektif bağımsız muhakeme yürütebilme yeteneğine sahip olmalıdır.
 1. Yönetim kurulları, çıkar çatışması olasılığının ortaya çıkabileceği durumlarda bağımsız muhakeme yürütmeye yetecek sayıda icrada görevli olmayan üye atamış olmayı göz önünde bulundurmalıdır. Bu türden kritik sorumluluklar arasında, mali ve mali olmayan raporların güvenilirliğinin sağlanması, ilgili taraf işlemlerinin gözden geçirilmesi, yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin atanması, yönetim kurulu üyelerine ödenecek olan ücretlerin belirlenmesi bulunur.

2. Komiteler oluşturulduğunda, süreleri, yapısı ve çalışma prosedürleri, yönetim kurulu tarafından etraflıca belirlenmeli ve açıklanmalıdır.
 3. Yönetim kurulu üyeleri sorumluluk alanlarına yeterince zaman ayırmalıdır.
- F. Yönetim kurulu üyeleri, sorumluluklarını yerine getirebilmek için gerçeğe uygun, konuyla ilgili ve geçerli bilgiye ulaşabilme olanağına sahip olmalıdır.

Bölüm 2

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Üzerine Açıklayıcı Notlar

I. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi

Kurumsal yönetim çerçevesi, şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, kanunlarla tutarlılık arz etmeli ve farklı denetleme, düzenleme ve yürütme erkleri arasında sorumluluk dağılımını açıkça yapmalıdır.

Etkin bir kurumsal yönetim çerçevesi için tüm piyasa katılımcılarının özel sözleşmeler bazında ticari ilişkiler kurarken güvenilecekleri uygun ve etkili hukuki, düzenleyici ve kurumsal bir temelin oluşturulması gereklidir. Kurumsal yönetim çerçevesi, genel olarak ülkenin içinde bulunduğu şartların, ülke tarihinin ve geleneklerinin birer sonucu olan yasama unsurlarını, kuralları, özel düzenlemeleri, iradi taahhütleri ve iş uygulamalarını kapsar. Bu nedenle, bu alandaki yasaların, kuralların, öz denetim mekanizmalarının, iradi standartların vs. tercih edilen bileşimi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Yeni deneyimler elde edildikçe ve ticari şartlar değiştikçe, bu çerçevenin içeriği ve yapısı da değişime uğramaktadır.

İlkeleri uygulamaya koymayı arzulayan ülkeler, piyasa güvenilirliğine ve ekonomik performansa katkısının sürdürülmesi ve güçlendirilmesi amacıyla denetim ve kota şartları ve iş uygulamaları da dahil olmak üzere kurumsal yönetim çerçevesini kontrol etmelidir. Bunun bir parçası olarak, kurumsal yönetim çerçevesinin farklı unsurları arasındaki karşılıklı etkileşimin ve birbirini tamamlama özelliğinin etik, sorumlu ve şeffaf kurumsal yönetim uygulamalarını geliştirebilme yetisinin dikkate alınması önemli bir husustur. Söz konusu analizler, etkin kurumsal yönetim çerçevesinin geliştirilme sürecinde önemli bir araç olarak görülmelidir. Bu amaçla, kamuoyuna etkin ve sürekli bir şekilde danışılması önemlidir. Aynı zamanda kurumsal yönetim çerçevesinin geliştirilmesinde ulusal yasa koyucular ve denetim organları, etkin uluslararası diyalog ve işbirliği ihtiyacına ve sonuçlarına gereken önemi vermelidir. Bu şartların karşılanması halinde kurumsal yönetim sistemi, denetim mekanizmalarının aşırıya kaçmasını engelleyecek, girişimciliği destekleyecek ve gerek özel gerekse kamu kuruluşlarında zararlı çıkar çatışmalarının ortaya çıkma riskini azaltacaktır.

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

Ekonomik faaliyetlerin şirket türünde bir işletme yapısıyla organize edilmesi, büyüme adına oldukça etkin bir güçtür. Bu nedenle, şirketlerin faaliyet gösterdikleri düzenleyici ve hukuki ortam, ekonominin genel etkinliği açısından büyük önem arz etmektedir. Düzenleyici kurumların, birbirinden büyük ölçüde farklı şartlarda faaliyet gösteren şirketlerin ihtiyaçlarını karşılayabilecek esnekliğe sahip, değer yaratmada ve kaynakları en iyi şekilde değerlendirmede yeni fırsatların yakalanabilmesini kolaylaştıran bir çerçeveyi hayata geçirme sorumluluğu bulunmaktadır. Bu hedefe ulaşılabilmesi için düzenleyici kurumlar, sürekli olarak nihai ekonomik sonuçları değerlendirmeli ve eldeki seçenekleri değerlendirirken teşvik yapıları, öz denetim sistemlerinin etkinliği ve sistemden doğan çıkar çatışmaları gibi piyasaların işleyişini etkileyecek önemli değişkenler üzerindeki tesirin analizini yapmalıdır. Şeffaf ve etkin piyasalar, piyasa katılımcılarının disiplin altına alınmasını ve hesap verme yükümlülüğünü teşvik etmektedir.

B. Herhangi bir ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen yasal ve düzenleyici şartlar, kanunlarla tutarlılık arz etmeli, şeffaf ve uygulanabilir olmalıdır.

Piyasadaki belirsizliğin giderilmesi gibi konulara yönelik yeni yasaların ve kuralların getirilmesine ihtiyaç duyulması halinde bunlar, etkin ve tarafsız şekilde uygulama ve yürütmeyi mümkün kılacak şekilde tasarlanmalıdır. Bu amaçla, devletin ve düzenlemeden sorumlu diğer makamların, şirketlerle, bunları temsil eden örgütlerle ve diğer paydaşlarla

istişarelerde bulunması etkili bir yoldur. Mekanizmalar, tarafların haklarını koruyacak şekilde oluşturulmalıdır. Denetim mekanizmalarının aşırıya kaçmasının engellenmesi, uygulanamaz kanunların konulmasının önüne geçilmesi ve ticari dinamikleri bozacak istenmeyen sonuçların ortaya çıkmasını önlemek için kanuni önlemlerin, genel fayda ve maliyet hesabı yapılarak tasarlanması gerekmektedir. Söz konusu değerlendirmeler, yetkili makamların etik olmayan fiilleri bertaraf etme ve ihlallere karşılık etkin yaptırımlar getirebilme yetisi de dahil olmak üzere etkin uygulama kararlılığına olan ihtiyacı dikkate alınmalıdır.

Kurumsal yönetimin hedefleri, kanuni hükme sahip olmaksızın iradi kurullarla ve standartlarla da formüle edilebilir. Söz konusu kurullar, kurumsal yönetim düzenlemelerinin geliştirilmesinde önemli bir role sahip olmakla, statüleri ve uygulanabilirlikleri konusunda birlikte hissedarları ve diğer paydaşları belirsizliğe sürükleyebilir. Kural ve ilkeler, ulusal bir standart olarak veya kanuni hükümlerin ikamesi olarak kullanıldığında, piyasa tarafından kabul edilebilirliğinin sağlanması için, kapsamı, uygulaması, uyumluluğu ve yaptırımları açısından statüsünün açıkça belirtilmiş olması gerekir.

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

Kurumsal yönetim şart ve uygulamaları, şirketler kanunu, sermaye ile ilgili düzenlemeler, muhasebe ve denetim standartları, iflas kanunu, çalışma kanunu ve vergi kanunu gibi hukuki mevzuattan etkilenir. Bu durumda hukuki etki alanlarının birbirleriyle çelişme ve hatta ihtilafa düşme riski bulunmaktadır; bu da temel kurumsal yönetim amaçlarına ulaşılmasını engelleyecektir. Düzenleyicilerin bu riskin farkında olmaları ve bu risklere karşı gerekli önlemleri almaları önem arz etmektedir. Etkin uygulama, aynı zamanda, farklı otoriteler arasında denetim, uygulama ve yürütme sorumluluklarının dağılımına, tamamlayıcı organların yetkilerine itibar edilmesini gerektirmekte ve bunların en etkin şekilde kullanılmasına olanak tanıyacak şekilde açıkça yapılmalıdır. Ulusal mevzuattaki çatışmalar ve çelişkiler de kontrol edilmesi gereken diğer önemli bir meseledir. Bu hususa gereken önem verilirse, bürokrasinin artmasının önüne geçilmiş (örneğin, herhangi bir makamın önüne, sorumluluk sahasına girmeyen konuların getirilmesi gibi) ve şirketler tarafından birden fazla sisteme uyum sağlanması zorunluluğundan doğan maliyet azaltılmış olur.

Denetim veya gözetim sorumluluğunun, kamu kuruluşu olmayan bir kuruluşa verilmesi durumunda neden ve hangi şartlarla söz konusu devrin tercih edildiğinin açıkça değerlendirilmesi arzu edilir. Aynı zamanda, bunun gibi yetkilendirilmiş kuruluşların kurumsal yapısının, şeffaf olması ve kamu çıkarını gözetmesi önemlidir.

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

Denetim sorumluluğu, çıkar çatışması olmaksızın görevini yerine getirecek, hukuki denetime tabi organlara verilmelidir. Halka açık şirketlerin sayısı arttıkça ve yapılan açıklamalar çoğaldıkça denetim, düzenleme ve yürütme erklerinin kaynakları büyük yük altına girebilmektedir. Sonuç olarak, gelişmelerin takip edilmesi amacıyla, bir fon desteğine sahip olması gereken etkin bir inceleme ve araştırma kapasitesini getirecek nitelikli personele ihtiyaç duyulacaktır. Rekabetçi şartlarda personelin cezbedilebilmesi, denetim ve yürütme fonksiyonlarının kalitesini ve bağımsızlığını arttıracaktır.

II. Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri

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

Hisse senedi yatırımcılarının belirli mülkiyet hakları vardır. Örneğin, halka açık bir şirketin hissesi satın alınabilir, satılabilir ya da devredilebilir. Bir hisse senedi, yatırımcıya, yatırımın tutarı ile sınırlı bir sorumlulukla şirketin kârlarına katılım hakkını da kazandırır. Ayrıca bir hisse senedinin mülkiyeti, şirket hakkında bilgi sahibi olma ve şirketi, esas olarak, genel kurul toplantılarına katılıp oy kullanarak etkileme hakkını kazandırır.

Öte yandan, şirket pratikte, sadece hissedarlar arasında yapılan oylama (referandum) ile yönetilemez. Hissedarlık kurumu, çıkarları, amaçları, yatırım ufukları ve kapasiteleri farklı bireyler ve kurumlardan oluşur. Bununla birlikte, şirket yönetiminin ticari kararları hızlı bir biçimde alabilme zorunluluğu vardır. Bu gerçeklerin ışığında ve hızla ilerleyen ve sürekli değişen piyasa koşullarında şirket işlerinin sevk ve idaresinin karmaşıklığı karşısında, hissedarların şirket faaliyetlerinin yönetimi sorumluluğunu almaları beklenemez. Şirket stratejisi ve faaliyetleri ile ilgili sorumluluk yönetim kurulunun ve yönetim kurulu tarafından seçilen, yönlendirilen ve gerektiğinde değiştirilen tepe yönetimin elinde toplanmıştır.

Hissedarların, yönetim kurulu üyelerinin seçimi, başka bir ifadeyle kurulun bileşiminin belirlenmesi, şirketin bağlayıcı belgelerinde değişiklik, olağanüstü işlemlerin onaylanması gibi önemli konularda şirket üzerinde söz sahibi olma hakkı, şirketler kanununda ve şirketin kuruluş belgelerinde belirtilmiştir. Bu bölüm, hissedarların, hemen hemen tüm OECD ülkelerinde yasalarla tanınan en temel haklarından söz etmektedir. Denetçilerin seçimi veya onaylanması, kurul üyelerinin doğrudan atanması, hisseleri teminat olarak gösterebilme, kâr dağıtımının onaylanması, vb. gibi ek haklara çeşitli hukuk sistemlerinde rastlanılabilir.

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

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

Şirketlerin, ortaklıklar ve bağlı şirketler kurabilme ve bunlara işletme varlıklarını, nakit akış haklarını ve diğer hak ve yükümlülükleri devredebilme yetileri, operasyonel esneklik ve karmaşık organizasyonlarda hesap verebilirliğin devredilebilmesi açısından önemlidir. Bu yetiler, aynı zamanda şirketin, kendisini operasyonel varlıklardan ayırarak sadece bir holding şirketine dönüştürmesine olanak sağlar. Ancak, uygun bir denetim mekanizmasının eksikliğinde söz konusu olanaklar istismar edilebilir.

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

- 1. Hissedarlar, genel kurulların tarih, yer ve gündemleri ile ilgili olarak yeterli ölçüde ve zamanında, toplantıda karara varılacak konularla ilgili olarak tam ve zamanında bilgilendirilmelidirler.**
- 2. Hissedarlara, makul sınırlamalara tabi olarak, yıllık dış denetim ile ilgili önergeler de dahil olmak üzere yönetim kuruluna soru önergesi verme, genel kurul toplantısı gündemine yeni başlıklar ekleme ve öneri getirme fırsatı tanınmalıdır.**

Hissedarların genel kurullara katılımını teşvik etmek amacıyla, bazı şirketler değişiklik ve karar önerisi getirme sürecini basitleştirerek hissedarların gündem önerme olanaklarını arttırmıştır. Hissedarların, genel kuruldan önce sorularını sunabilmeleri, tepe yönetimden ve yönetim kurulundan yanıt alabilmeleri yönünde de bazı düzenlemeler yapılmıştır. Hissedarlar, dış denetim raporları hakkında da bilgi talep edebilmelidir. Şirketlerin, söz konusu hakların istismar edilmesini önleme hakkı vardır. Örneğin, bir hissedarın karar önerisinin gündeme alınması için belirli bir sayıda hisseyi veya oy hakkını elinde tutan kişilerce desteklenmesi zorunluluğu makul bir önlemdir. Ancak bu tür bir önlem seviyesi, azınlık hissedarlarının, herhangi bir konuyu gündeme getirebilme olanaklarını kasten ortadan kaldırılmamasını sağlamak amacıyla, mülkiyet yoğunlaşma derecesi dikkate alınarak belirlenmelidir. Onaylanan ve genel kurul toplantılarında görüşülmesi öngörülen kararlar yönetim kurulu tarafından ele alınmalıdır.

- 3. Yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi gibi önemli kurumsal yönetim kararlarına etkin katılım sağlanmalıdır. Hissedarlara, yönetim kurulu ve kilit yöneticilerin ödüllendirilmesi hakkındaki görüşlerini bildirme fırsatı tanınmalıdır. Yönetim kurulu ve çalışanlara ilişkin ödüllendirme cetvelinde hisse unsurunun, hissedarların onayına tabi olması gerekir.**

Yönetim kurulu üyelerinin seçimi, temel bir hissedarlık hakkıdır. Seçim sürecinin etkin olması için hissedarlar, yönetim kurulu üyelerinin seçimi sürecine katılabilir ve münferit adaylar üzerinde veya farklı aday listeleri üzerinde oy hakkına sahip olmalıdır. Bu çerçevede, her ne kadar hissedarlar istismarın önlenmesi amacıyla bazı şartlara tabi olsa da, birçok ülkede kendilerine gönderilen şirket vekalet dokümanlarına ulaşabilmektedir. Adayların seçilmesi ile ilgili olarak yönetim kurulları, birçok ülkede, kurulun adaylık prosedürlerine uygun hareket edilmesinin sağlanması ve dengeli ve kalifiye bir yönetim kurulunun oluşturulmasını temin ve koordine etmek amacıyla aday gösterme komiteleri oluşturmuştur. Birçok ülkede, bağımsız yönetim kurulu üyeleri için bu tür komitelerde önemli bir role sahip olmak giderek yerleşen iyi bir teamül olarak kabul edilmektedir. Seçim sürecinin daha geliştirilmesi amacıyla burada yer alan Kurumsal Yönetim İlkeleri, adayın deneyim ve geçmişinin ve seçim sürecinin herhangi bir kısıtlama olmaksızın açıklanmasını tavsiye etmektedir. Bu, her bir adayın yeterlilik ve devamlılığının doğru bir şekilde değerlendirilmesini sağlayacaktır.

Kurumsal Yönetim İlkeleri, yönetim kurulu tarafından ödüllendirme politikasının açıklanmasını önermektedir. Özellikle, hissedarların, yönetim kurulunun yeterliliğini ve yönetim kurulu adaylarının seçiminde aranacak kıstasları değerlendirirken ödüllendirme sistemi ile şirketin performansı arasındaki bağlantıyı bilmeleri önemlidir. Her ne kadar yönetim kurulu ve yönetici sözleşmeleri, genel kurul onayına arz açısından uygun bir konu değilse de, katılanların fikirlerini ifade edebilecekleri bir yol bulunmalıdır. Çeşitli ülkeler, istihdam sözleşmelerini tehlikeye atmadan hissedarların duygu ve düşüncelerini taşıyan bir istişare oyunu hayata geçirmiştir. Hisse tabanlı cetvelerde, öz sermayeyi eritme ve yönetim erklerini ele geçirme potansiyelini taşıması, her bir ücret cetvelinin münferiden veya bir politika olarak genel bir cetvelin hissedarlar tarafından

onaylanmasını gerektirmektedir. Artık birçok ülkede, mevcut ödüllendirme cetvellerindeki önemli değişiklikler onaya bağlıdır.

4. Hissedarlar bizzat hazır bulunarak ve gıyaben oy kullanabilmeli ve ister hazır bulunan hissedarlarca isterse gıyaben kullanılmış olsun oylar eşit etkide sayılmalıdır.

Kurumsal Yönetim İlkeleri vekaleten oy kullanmanın genel olarak kabul edilmesini tavsiye etmektedir. Hissedarlık haklarının geliştirilmesinde ve korunmasında, yatırımcıları tarafından, talimata bağlanmış olan vekaleten oy kullanma mekanizmasına güven duyulması önemlidir. Kurumsal yönetim çerçevesi, vekillerin, vekalet veren hissedarın vermiş olduğunu talimatlara uygun olarak oy kullanmasını ve talimat verilmemiş bir konuda nasıl harekete edileceğine ilişkin bir açıklamanın yapılmasını sağlamalıdır. Vekalet yoluyla oy kullanma mekanizmasına sahip olan ülkelerde, toplantı başkanının (şirket tarafından alınan hissedar vekaletnamesinin olağan alıcısı olarak) talimat bulunmayan vekaletnamelere ait oy haklarının nasıl kullanılacağını açıklaması önemlidir. Şirketin emeklilik fonları ve çalışanlara ait hisse mülkiyet planları ile ilgili olarak vekaletin yönetim kurulu veya tepe yönetimde bulunması durumunda, oyların ne şekilde kullanılacağına dair talimatlar belirtilmelidir.

Hissedarların katılımını sağlama hedefi, şirketlerin, gıyaben kullanılan güvenli elektronik oylama gibi bir oylama şeklinde bilgi teknolojisinin olanaklarına başvurmalarını önermektedir.

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

Bazı sermaye yapıları hissedarın, şirket üzerinde sahip olduğu payla orantısız bir biçimde kontrole sahip olmasına olanak vermektedir. Piramit yapılar, çapraz hissedarlık ve sınırlı veya çoklu oy haklarına sahip hisseler, kontrol çoğunluğuna sahip olmayan hissedarların şirket politikalarını etkileme kapasitelerini azaltmak için kullanılabilir.

Mülkiyet ilişkilerine ek olarak başka mekanizmalar da şirket üzerindeki kontrolü etkileyebilir. Tek tek toplam sermayenin oldukça küçük bir payını ellerinde bulunduran hissedarların uyum içinde hareket etmek üzere anlaşmaları ve böylece etkili çoğunluğu ya da en azından en büyük hissedar bloğunu oluşturmaları yaygın yöntemler arasındadır. Hissedarlar arası anlaşmalar, genellikle, anlaşmaya katılanlara, anlaşmanın diğer taraflarının satış yapmak istediği durumlarda, öncelikli satın alma hakkı tanımaktadır. Bu anlaşmalar, anlaşmayı kabul edenlerin belirli bir süre boyunca hisselerini satmamalarını gerektiren hükümler de içerebilmektedir. Hissedarlar arası anlaşmalar, yönetim kurulunun ya da başkanın nasıl seçileceği gibi konuları da içerebilmektedir. Anlaşmalar, anlaşmaya dahil olanları blok halinde oy vermeye de zorlayabilmektedir. Bazı ülkeler, söz konusu anlaşmaların yakından takip edilmesi ve sürelerini sınırlandırılması gerektiğini tespit etmiştir.

Oy tavanları hissedarın gerçekte sahip olduğu hisse sayısına bakılmaksızın bir hissedarın kullanabileceği oy sayısını sınırlamaktadır. Bu nedenle oy tavanları denetim mekanizmasını yeniden belirlemede ve genel kurul toplantılarına katılımı olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Bu mekanizmaların hissedarların, şirket politikaları üzerindeki etkilerini yeniden belirleme işlevi göreceğini varsayarsak, hissedarların, makul olarak bu türden sermaye yapılarının ve düzenlemelerinin açıklanmasını talep etme hakları olduğunu kabul etmek gerekir.

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

- 1. Yatırımcıların haklarını ve izleyecekleri yolu anlayabilmeleri için sermaye piyasalarında şirket kontrolünü elde etmenin kural ve usulleri ve şirketler arası birleşmeler ve şirket varlıklarının önemli bölümlerinin satışı gibi olağanüstü işlemler açık bir biçimde ifade ve ilan edilmelidir. İşlemler, şeffaf fiyatlarla ve sınıflarına göre bütün hissedarların haklarını koruyan adil koşullarda gerçekleştirilmelidir.**
- 2. Şirketi ele geçirmeyi engelleyecek mekanizmalar, yönetimin hesap verme sorumluluğu aleyhinde kullanılmamalıdır.**

Bazı ülkelerde şirketler, şirketi ele geçirmeyi engelleyecek mekanizmalar kullanmaktadır. Ancak, hem yatırımcılar hem de borsalar, şirketi ele geçirmeyi engelleyici mekanizmaların yaygın kullanımının, şirket denetimi açısından piyasanın işleyişine ciddi bir engel oluşturabileceği yolunda kaygılarını dile getirmiştir. Bazı durumlarda ele geçirmeye karşı savunma önlemleri, yönetimin elinde, hissedarların denetimine karşı bir kalkan olarak kullanılabilir. Şirketi ele geçirmeyi önleyecek mekanizmaların uygulanmasında ve şirketi devralma önerilerinin ele alınmasında, yönetim kurulunun hissedarlara ve şirkete karşı yed-i adil görevi, her zaman için her şeyin önünde bulunmalıdır.

F. Kurumsal yatırımcılar da dahil olmak üzere tüm hissedarlar açısından mülkiyet haklarının kullanımı kolaylaştırılmalıdır.

Yatırımcılar, birbirlerinden farklı hedeflere sahip olabileceklerinden dolayı Kurumsal Yönetim İlkeleri için belirli bir yatırım stratejisinin savunuculuğunu yapmamaktadır ve yatırımcı hareketlerinin optimum düzeyini tasvir etme arayışı içinde değildir. Kaldı ki, birçok yatırımcı, mülkiyet haklarının kullanılmasının maliyet ve yararlarının değerlendirilmesinde, mali getiri ve büyümenin, makul miktarda bir analiz yapılması ve hakların kullanılması ile elde edilebileceğini düşünmektedir.

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

Hisselerin kurumsal yatırımcıların elinde bulundurulması giderek yaygınlaşmaktadır. Kurumsal yönetim sisteminin ve şirket denetiminin etkinliği ve güvenilirliği, bu nedenle, giderek, hissedarlık haklarının kullanımı konusunda kendilerinin bilgilendirilmesini sağlayan ve yatırım yaptıkları şirketlerdeki mülkiyet fonksiyonlarını etkin bir şekilde kullanabilen kurumsal yatırımcılara dayanmaktadır. Bu ilke, kurumsal yatırımcıların sahip oldukları oyları kullanmasını gerektirmemekte; ancak mülkiyet haklarını nasıl kullandıklarını açıklamaya davet etmektedir. Emekli sandıkları, müşterek yatırım fonları ve sigorta şirketlerinin bazı faaliyetleri gibi yed-i adil sıfatıyla hareket eden kuruluşlar için oy kullanma hakkı, müşterileri adına taahhüt edilen yatırım değerinin bir parçası olarak görülebilmektedir. Mülkiyet haklarının kullanılmaması, kurumsal yatırımcılar tarafından takip edilecek politikalardan haberdar edilmesi gereken bir yatırımcı için kayıpla sonuçlanabilecektir.

Bazı ülkelerde, kurumsal yönetim politikaları, oldukça ayrıntılı bir şekilde açıklanmakta ve kuruluşun, bir şirkete müdahale edeceği durumlarla ilgili belirli stratejilere, söz

konusu müdahale için takınacağı tavra ve stratejinin etkinliğini nasıl değerlendireceğine yönelik şartları içermektedir. Çeşitli ülkelerde, kurumsal yatırımcıların, fiili oylama kayıtlarını açıklamaları gerekmektedir ya da kendilerinden bu şekilde davranmaları beklenmekte ve bunun altında “uygula veya açıkla” esaslı yaklaşım bulunmaktadır. Açıklama, müşterilere (sadece her bir müşterinin sahip olduğu menkul kıymet ile ilgili olarak) yapılabildiği gibi, yatırım şirketlerine kayıtlı yatırım danışmanlığı söz konusu olduğunda daha düşük maliyetli bir prosedür olarak piyasaya da yapılabilmektedir. Portföy şirketleri ile sürekli bir diyalogun kurulması, genel kurul toplantısına katılımı tamamlayıcı bir yaklaşımdır. Kurumsal yatırımcılar ile şirketler arasındaki böylesi bir diyalog, her ne kadar şirketin, tüm yatırımcılara eşit şekilde davranma ve piyasaya açıklanmamış olan bilgiyi kurumsal yatırımcılara açıklamama zorunluluğu olsa dahi gereksiz mevzuat engelleri ortadan kaldırılarak teşvik edilmelidir. Şirket tarafından verilen ek bilgiler, bu nedenle, şirketin faaliyet gösterdiği piyasalar hakkında genel bilgileri ve piyasaya yapılmış olan bilgilerin daha da ayrıntılı açıklamasını içerecektir.

Yed-i adil kurumsal yatırımcılar, bir kurumsal yönetim politikası oluşturduklarında ve açıkladıklarında, etkin uygulama, gerekli insani ve mali kaynakların hak sahipleri ve portföy şirketlerinin beklediği şekilde oluşturmasını da gerektirir.

2. Yed-i adil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, yatırımları ile ilgili önemli mülkiyet haklarının kullanımını etkileyebilecek maddi çıkar çatışmalarını nasıl düzenlediklerini açıklamalıdır.

Aracı hissedarları, sahip oldukları oy haklarını kullanma ve sahip oldukları önemli mülkiyet fonksiyonlarını uygulama yönündeki teşvikler, belirli şartlar altında, gerçek sermaye sahiplerinin bu yöndeki teşvikinden farklılık gösterir. Söz konusu farklılıklar, bazen ticari açıdan geçerli olsa da yed-i adil kuruluşlarının, bir başka mali kuruluşun özellikle de entegre bir mali grubun bir iştiraki veya bağlı şirketi olması durumunda şiddetli bir hal alabilen çıkar çatışmalarında da sahne olabilmektedir. Söz konusu çatışmalar, bir portföy şirketinin fonlarının idaresi ile ilgili sözleşmeler gibi maddi ticari ilişkilerden kaynaklanması durumunda söz konusu çatışmalar belirlenmeli ve açıklanmalıdır.

Aynı zamanda, kuruluşlar, sahip oldukları önemli mülkiyet haklarını kullanabilmelerini etkileyebilecek muhtemel olumsuzlukları asgari seviyeye indirmek amacıyla aldıkları önlemleri de açıklamalıdır. Söz konusu önlemler, organizasyonun herhangi bir yerindeki yeni bir işin iktisap edilmesi ile ilgili primlerden fon yönetimi ile ilgili primlerin ayrılmasını içerebilir.

G. Kurumsal hissedarlar da dahil olmak üzere tüm hissedarların, hakların kötüye kullanılmasına yönelik istisnalara tabi ve İlkelerde belirtilmiş olan hissedarlık hakları ile ilgili konularda görüş alışverişinde bulunmalarına olanak tanınmalıdır.

Dağılmış mülkiyet yapısına sahip olan şirketlerde, bireysel hissedarların şirketteki çıkarının, harekete geçme veya performans denetimi maliyetini üstlenmeye istekli olmayacak kadar düşük olabileceği çok önceden kabul edilmiştir. Aynı zamanda, küçük hissedarlar, denetleme faaliyetlerine kaynak yatırımı yaptıklarında, diğer hissedarlar herhangi bir katkıda bulunmaksızın bu denetimden fayda sağlamaktadır (kolektif faaliyet sorunu). Denetimde bulunma teşvikinin azalmasına neden olan bu etki, kuruluşlar açısından özellikle de yed-i adil sıfatıyla hareket eden mali kuruluşlar açısından, şirketlerdeki mülkiyetlerini belirli bir seviyeye çıkarma veya daha büyük ölçüde çeşitlendirmeye gitmelerine karar vermede önemli bir sorun olarak gözükmemektedir. Ancak, diğer taraftan büyük miktarda hissenin elde bulundurulmasından doğan maliyetler yüksek olabilmektedir.

Birçok durumda, yatırımcılar, kapasitelerinin ötesinde olması veya tek bir şirkete sahip oldukları varlıklardan daha fazlasını yatırmalarını gerektirmesinden dolayı bunu yapamamaktadır. Portföyün çeşitlendirilmesine neden olan bu asimetrinin üstesinden gelinmesi için yönetim kurulu üyelerinin seçiminde, toplantı gündemine öneri getirilmesinde ve kurumsal yönetimin geliştirilmesi amacıyla doğrudan şirketle görüşmeler yapılmasında bireysel yatırımcılara işbirliği yapma ve birlikte hareket etme olanağı tanınmalı, hatta yatırımcılar bu yönde teşvik edilmelidir. Daha genel bir ifade ile, hissedarlara, vekalet talebi formalitelerine uyma zorunluluğu olmaksızın birbirleriyle iletişim kurabilme olanağı tanınmalıdır.

Ancak, yatırımcılar arasındaki işbirliğinin, piyasaları manipüle etmek ve herhangi bir devralma mevzuatına tabi olmaksızın bir şirketin kontrolünü ele geçirmek amacıyla kullanılabilmesi de dikkate alınmalıdır. Aynı zamanda, işbirliği, rekabet kanununun bertaraf edilmesi amacıyla da kullanılabilir. Bu nedenle, bazı ülkelerde, kurumsal yatırımcıların, oy stratejilerinde işbirliği yapması sınırlandırılmalı ya da yasaklanmalıdır. Hissedarlar arası anlaşmalar da yakından takip edilmelidir. Ancak, işbirliği, şirket kontrolünün ele geçirilmesi ile ilgili konuları içermiyorsa veya piyasa etkinliği ve dürüstlüğü ile ilgili kaygılarla çatışmıyorsa mülkiyetin faydalarından daha etkin olarak yararlanılabilmelidir. Kurumsal yatırımcılar veya diğer yatırımcılar arasındaki işbirliğinin açıklanması şartının yanısıra piyasa manipülasyonu olasılığının önüne geçilmesi amacıyla belirli bir süre işlem yapmayı önleyen hükümler getirilmesi gerekebilir.

III. Hissedarların Adil Muamele Görmesi

Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil, bütün hissedarlara eşit muamelede bulunulmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali karşısında yeterli bir telafi ya da tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdır.

Yatırımcıların koymuş oldukları sermayenin, şirket yöneticileri, yönetim kurulu üyeleri ve kontrol hisselerine sahip hissedarlar tarafından her türlü istismar veya kötü niyete karşı korunacağına olan güveni, sermaye piyasalarında önemli bir unsurdur. Şirket yönetim kurulları, üst düzey yöneticiler ve kontrol hisselerine sahip hissedarlar, kontrol hisselerine sahip olmayan hissedarların aleyhinde kendi çıkarları doğrultusunda faaliyette bulunabilme fırsatına sahip olabilirler. Yatırımcıların korunması adına, öncül ve ardıl hissedarlık hakları olarak bir ayırım yapılabilir. Öncül haklara örnek olarak, rüçhan hakkı ve belirli kararlarda nitelikli çoğunluk bulunması şart verilebilir. Ardıl haklar ise hakların ihlali durumunda tazminat veya telafi yoluna başvurulabilmesini sağlar. Hukuki ve yasal çerçevenin zayıf olduğu hukuk sistemlerinde bazı ülkeler, hissedarlar genel kurul toplantısının gündemine öneri getirebilmek için gerekli oy seviyesini düşürerek veya bazı önemli kararlarda nitelikli çoğunluk şartını getirerek hissedarların öncel haklarını güçlendirmiştir. Kurumsal Yönetim İlkeleri, şirket yönetiminde yabancı ve yerli hissedarlara eşit muameleyi desteklemektedir. İlkeler, doğrudan yabancı yatırımın düzenlenmesinde hükümet politikalarına atıfta bulunmamaktadır.

Hissedarların haklarını uygulamaya koyma yollarından biri, tepe yönetime ve yönetim kurul üyelerine karşı hukuki ve idari işlemleri başlatabilecek durumda olmalarıdır. Deneyimler hissedar haklarının ne derecede korunduğunun göstergesinin, makul bir maliyette ve aşırı bir gecikme olmaksızın şikayetleri telafi ya da tazmin edebilmenin etkin yollarının bulunup bulunmadığı olduğunu göstermiştir. Azınlık durumdaki yatırımcıların güveni, haklarının çiğnendiği yolunda makul gerekçelere dayalı bir kuşku duydukları zaman, ilgili hukuk sisteminin azınlık hissedarlarına dava açabilme mekanizmaları sağlamış olmasıyla artırılabilir. Bu gibi mekanizmaların oluşturulması, yasa koyucuların ve denetim organlarının asli sorumluluğundadır.

Yatırımcılara şirket faaliyetlerine mahkeme yoluyla karşı çıkma olanağını tanıyan bir hukuk sistemi, çok sayıda davanın ortaya çıkmasına gebe dir. Bu nedenle çoğu hukuk sistemi, tepe yönetim ve yönetim kurulunu sık sık mahkeme önüne çıkma istismarından koruyacak, hissedarın şikayetinin yeterliliğini test etme biçiminde, basiretli ticari muhakeme yürütebilme kuralı ya da bilginin açıklanması gibi "güvenli limanlar" diye adlandırabileceğimiz bazı hükümler getirmiştir. Sonuç olarak, yatırımcılara mülkiyet haklarının ihlali karşısında çare aramalarına olanak tanıma ile anlaşmazlıkları sık sık mahkeme önünde çözümlenmesine engel olunması arasında bir denge bulunmalıdır.

Çoğu ülkede, borsa düzenleyicileri veya diğer düzenleyici kuruluşlar tarafından organize edilen idari nitelikli duruşmalar ya da tahkim mekanizmaları gibi alternatif muhakeme usullerinin uyumsuzlukların çözümü yönünde en azından ilk aşamada etkili bir yöntem olduğu düşünülmektedir.

A. Aynı tertip hisselerine sahip hissedarlara eşit muamele yapılmalıdır.

- 1. Herhangi bir tertipteki tüm hisseler aynı haklara sahip olmalıdırlar. Bütün yatırımcılar hisse satın almadan önce herhangi bir tertipteki hisselerine ait haklar ile ilgili bilgi sahibi olabilmelidirler. Oy haklarındaki her türlü değişiklik, olumsuz şekilde etkilenecek olan tertip hisselerinin onayına sunulmalıdır.**

Firmanın optimum sermaye yapısı, hissedarların onayına tabi olmak kaydıyla, en iyi biçimde tepe yönetim ve yönetim kurulu tarafından kararlaştırılabilir. Bazı şirketler, firmanın kârlarının paylaşılması bakımından üstün olan, ama genelde oy hakkı olmayan imtiyazlı hisse senetleri çıkarmaktadırlar. Şirketler oy hakkı olan sertifika ve senetlerden farklı fiyatlara alınıp satılacak olan oy hakkı olmayan katılım sertifikaları ya da senetleri de çıkarabilirler. Bu yapıların tümü risk ve ödülün dağıtımında sonuç alıcı olan, şirketin çıkarına ve düşük maliyetli finansmana en iyi şekilde hizmet ettiği düşünülen yollardır. Kurumsal Yönetim İlkeleri "bir hisse bir oy" şeklinde bir tutum benimsememektedir. Ancak, çoğu kurumsal yatırımcı ve hissedar kuruluşları bu kavramı desteklemektedir.

Yatırımcılar, yatırımda bulunmadan önce oy hakları konusunda bilgi sahibi olmayı isterler. Oy hakkı olan hisseleri elinde bulunduran yatırımcıların karara katılma fırsatı bulmuş olmaları kaydıyla yatırımcılar bir kez yatırımda bulunduktan sonra, artık hakları değişikliğe uğramamalıdır. Farklı tertipteki hisselerin oy haklarında değişiklik yapılması önerisi, normal olarak, sonuçtan olumsuz etkilenen hisselerin belirli bir çoğunluğu tarafından hissedarlar genel kurul toplantısına sunulmalıdır.

2. Azınlık hissedarların, doğrudan veya dolaylı olarak hareket eden kontrol hisselerini elinde bulunduran hissedarların kötü muamelesine maruz kalmaları veya bu hissedarların kendi çıkarları doğrultusunda sahip oldukları gücü azınlık hissedarlarına karşı kötü niyetle kullanmaları engellenmeli ve azınlık hissedarlar, mağduriyetlerini telafi edebilecek etkin mekanizmalara sahip olmalıdır.

Halka açık birçok şirket, kontrol hisselerine sahip bir büyük hissedara aittir. Kontrol hisselerine sahip hissedarın varlığı, tepe yönetimin yakından takibine olanak tanıyarak vekalet problemini azaltmakla birlikte, hukuki ve düzenleyici çerçevedeki zayıflık, şirketteki diğer hissedarların haklarının istismar edilmesine yol açabilmektedir. İstismar potansiyeli, kontrol hisselerini elinde bulunduran hissedarın, piramit yapılar veya çoklu oy hakları gibi mülkiyeti kontrolden ayırmak için hukuki araçları kullanarak malik olarak üstlenecekleri risk seviyesini karşılamayan bir seviyede kontrol hakkını kullanmasına hukuk sisteminin izin vermesi ve piyasanın da kabul etmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Söz konusu istismar, istihdam edilen aile üyeleri ve ortaklar için yüksek ücret ve prim yoluyla doğrudan özel çıkarların sağlanması, uygunsuz ilgili taraf işlemleri, ticari kararlarda sistematik olarak taraf tutma ve kontrol hisselerini elinde bulunduran hissedar lehine hisse ihracı da dahil çeşitli yollardan yapılabilir.

Açıklama yapma hükmüne ilaveten, yönetim kurulu üyeleri tarafından şirkete ve hissedarlara karşı bağlılık görevinin açıkça beyan edilmesi azınlık hissedarlarının korunması açısından önem arz eden diğer bir husustur. Aslında, azınlık hissedarların kötü muameleye maruz kalması, bu açıdan hukuki ve yasal düzenlemelerin zayıf olduğu ülkelerde daha fazla görülmektedir. Grup şirketlerinin hakim olduğu ve yönetim kurulu üyelerinin sadakat görevinin muğlak olduğu ve hatta gruba sadakat olarak yorumlandığı yerlerde sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu tür durumlarda, bazı ülkeler, artık bir başka grup şirketi lehine yapılan işlemin, grubun diğer şirketlerinden sağlanan mukabil bir fayda ile denkleştirilmesi gerektiğini belirterek olumsuz etkileri kontrol etmeye doğru ilerlemektedir.

Azınlık hissedarlarının korunmasına yönelik etkinliği ispatlanmış diğer genel hükümler arasında, hisse ihracı ile ilgili rüçhan hakları, bazı genel kurul kararlarında nitelikli çoğunluğun bulunması ve yönetim kurulu üyelerinin seçiminde oy sınırlaması bulunmaktadır. Bazı özel durumlarda, bazı hukuki düzenlemeler, kontrol hisselerini elinde bulunduran hissedarlar tarafından, bağımsız bir değerlendirme ile belirlenmiş bir hisse bedeli üzerinden diğer hissedarların elinde bulunan hisselerin toptan satın

alınmasını gerektirmekte veya buna izin vermektedir. Bu durum özellikle, kontrol hisselerini elinde bulunduran hissedarların, şirketi borsadan çıkarmaya karar vermesi halinde önem kazanmaktadır. Azınlık hissedarların haklarının geliştirilmesine yönelik diğer yollar, toplu ve kolektif davalardır. Piyasa güvenilirliğinin artırılması amacıyla, azınlık hissedarların korunmasını amaçlayan farklı hükümlerin seçimi ve nihai tasarımı, genel mevzuat çerçevesine ve ulusal hukuk sistemine dayanmaktadır.

3. Oylar, hisseler üzerinde tasarruf hakkına sahip olan kişi ile üzerinde anlaşmaya varılan şekilde onun emanetçileri ya da atadığı mümessilleri tarafından kullanılmalıdır.

Yatırımcılar adına hisse senetlerini emaneten saklayan mali kuruluşların, bu hisselerle ait oyları kullanmaları bazı OECD ülkelerinde yaygın bir uygulamadır. Menkul kıymetleri emaneten saklayan bankalar ve aracı kuruluşların, hissedarlarca verilmiş aksi yönde bir talimatın söz konusu olmadığı durumlarda, bazen, yönetimi destekleyecek şekilde oy atmaları gerekmiştir.

OECD ülkelerinde genel eğilim, aracı kurumların hisse sahiplerinin oylarını kullanmalarını sağlayan hükümleri kaldırma yönündedir. Bazı ülkelerdeki kurallar, aracı kurumların hisse sahiplerine, oy haklarının kullanımında tercihleri ile ilgili gerekli bilgilerin verilmesini zorunlu kılacak şekilde yeniden düzenlenmiştir. Hissedarlar bütün oy haklarını aracı kuruluşlara devredebilirler. Yine, hissedarlar, oyların ne şekilde kullanıldığı hakkında bilgi sahibi olmayı tercih edebilecekleri gibi bazı oy haklarını kullanmaya, bazı oy haklarının kullanımı içinse aracı kuruluşları görevlendirmeye karar verebilirler. Hissedarın sahip olduğu oyların, hissedarların istekleri dışında kullanılmamasını sağlamak ile aracı kuruluşlara, oy kullanmadan önce hisse sahibinin onayını alma zorunluluğu getirmek arasında makul bir denge kurulmalıdır. Hissedarlara, aksi bir talimat verilmediği sürece, aracı kuruluşun hissedarların çıkarları doğrultusunda oy atacağı bilgisinin verilmesi yeterli olacaktır.

Bu ilkenin, oy kullanma haklarının kayyum ya da özel bir hukuki yetkiyle hareket eden (örneğin iflas masası memurları ve tereke yöneticileri gibi) şahıslar tarafından kullanılmasını kapsamadığı dikkate alınmalıdır.

Tevdi makbuzu hamilleri, hisse maliklerinin sahip olduğu şartlarla eşit kurumsal yönetime katılma hak ve fırsatlarına sahip olmalıdır. Hisselerin doğrudan malikleri, vekil tayin etmek isteyenlerinden, aracı kuruluş veya emanetçi veya benzeri kuruluşlar, tevdi makbuzu hamilleri için zamanında vekaletname düzenlemelidir. Tevdi makbuzu hamilleri, kendi adlarına aracı kuruluşların veya emanetçilerin sakladıkları hisselerle ilgili bağlayıcı oy talimatları verebilmelidir.

4. Sınır ötesi oylama önündeki engeller ortadan kaldırılmalıdır.

Yabancı yatırımcılar, hisselerini genellikle aracı zincirlerinde tutarlar. Hisseler, genel olarak aracı kuruluşlar nezdindeki hesaplarda tutulur ki aslında bunlar da borsada işlem gören şirketin üçüncü bir ülkede bulunması halinde bir başka yerdeki diğer aracı kuruluşlar ve merkezi emanetçi kuruluşlar nezdindeki hesaplarda tutulur. Bu gibi sınır ötesi zincirler, yabancı yatırımcıların oy haklarının belirlenmesinde ve söz konusu yatırımcılar ile iletişimin sağlanmasında bazı zorluklara neden olmaktadır. Çok kısa zaman dilimlerinde gerçekleştirilen ticari uygulamalarla da bir araya geldiğinde, hissedarlar, genellikle çok kısa bir zaman diliminde, şirket tarafından yapılmış olan tebliğe cevap vermek ve tebliğde belirtilen hususlarla ilgili karar almak zorunda kalmaktadır. Bu da sınır ötesi oylamayı zorlaştırmaktadır. Hukuki ve yasal çerçeve, sınır

ötesi durumlarda oy haklarını kimin kontrol edeceğini belirtmelidir. Aynı zamanda, tebliğ süreleri, yabancı yatırımcıların, mülkiyet haklarını kullanmaları konusunda yerli yatırımcıların sahip olduğu fırsatlara sahip olmalarını temin etmelidir. Yabancı yatırımcılar tarafından oyların kullanılabilmesinin sağlanması amacıyla, kanunlar, yönetmelikler ve kurumsal uygulamalar, modern teknolojinin olanaklarını kullanan araçlar vasıtasıyla katılımı olanaklı hale getirmelidir.

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

Hissedarların, genel kurul toplantılarına katılma hakkı temel bir hissedarlık hakkıdır. Yönetimi ve şirketi kontrol eden yatırımcılar çoğu kez kontrol gücü olmayan yatırımcıları ya da yabancı yatırımcıları şirketin yönetimini etkilemeye çalışmaktan caydırma arayışında olmuşlardır. Bazı şirketler oylamaya ücret uygulaması getirmişlerdir. Diğer engeller ise vekalet yoluyla oylamanın yasaklanması ve genel kurul toplantısında bizzat hazır bulunma zorunluluğunu kapsamaktadır. Daha başka birçok usul, mülkiyet hakkının kullanılmasını hemen hemen olanaksız duruma getirebilir. Örneğin, vekalet belgeleri, yatırımcılara düşünme ve danışma zamanı tanımayacak şekilde genel kurul toplantısına çok yakın bir tarihte gönderilebilir. OECD ülkelerindeki birçok şirket, hissedarlarla iletişim ve karar verme süreçlerinde daha elverişli kanallar geliştirme arayışındadır. Şirketlerin genel kurullara katılımın önündeki yapay engelleri kaldırmaya yönelik çabaları teşvik edilmektedir ve kurumsal yönetim çerçevesi, giyaben elektronik oy kullanımı olanağını getirmelidir.

B. İçeriden öğrenenlerin ticareti (insider trading) ve usulsüz kişisel işlemler yasaklanmalıdır.

Usulsüz kişisel işlemler, kişilerin şirketle yakın ilişkiler içinde bulunarak, bu ilişkileri şirketin ve yatırımcıların zararına istismar etmesiyle ortaya çıkar. Insider trading, sermaye piyasalarının manipüle edilmesi anlamına geldiğinden, çoğu OECD ülkesinde menkul değerlerle ilgili düzenlemeler, şirketler kanunu ve/veya ceza kanunu ile yasaklanmıştır. Ancak, bazı yerlerde, bu türden uygulamalar yasaklanmamış olup getirilen yaptırımlar yeterli düzeyde olmamıştır. Bu türden uygulamalar, hissedarların eşit muamele görmesi ilkesini ihlal ettikleri ölçüde, kurumsal yönetim ilkelerinin ihlal edilmesi olarak görülmelidir.

İlkeler, yatırımcıların içeriden bilgi almaya yönelik suistimalin yasaklanmasını istemelerinin makul olduğu görüşünü doğrulamaktadır. Bu türden istismarların özel olarak yasa yoluyla yasaklanmadığı ya da yaptırımın yeterince etkili olmadığı yerlerde, hükümetler bu tür boşlukları ortadan kaldırmak için gerekli önlemleri almalıdır.

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

Yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticiler, şirketi etkileyen özel bir işlem veya konu ile ilgili kararlarını etkileyebilecek şirket dışında bir işe, aile veya diğer özel bir ilişkiye sahip olmaları halinde yönetim kurulunu bilgilendirme yükümlülüğüne sahiptirler. Söz konusu özel ilişkiler, üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kontrol hakimiyetine sahip olan bir hissedarla kurmuş olduğu ortaklık yoluyla şirket ile bir ilişkiye sahip olduğu durumları da kapsar. Maddi çıkarın beyan edilmesi üzerine, söz konusu işlemi veya konuyu

ilgilendiren karara veya kararlara söz konusu kişinin katılmaması iyi bir uygulama örneğidir.

IV. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü

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

Kurumsal yönetimin kilit unsurlarından biri de firmalara, hisse ve kredi şeklinde, dış sermaye akışının garanti altına alınmasıdır. Kurumsal yönetim, şirkette doğrudan menfaat sahibi olan değişik kesimlerin firmaya özgü insani ve fiziksel sermayeye etkin düzeylerde yatırım yapma yönünde teşvik edilmesi için yollar bulmakla da ilgilidir. Rekabet edebilirlik ve bir şirketin nihai başarısı, yatırımcılar, çalışanlar, alacaklılar ve tedarikçiler gibi kaynak temin eden farklı unsurların katkılarını bir araya getiren bir ekip çalışmasının ürünüdür. Şirketler, rekabet yeteneğine sahip ve kâr getiren şirketlerin oluşturulmasında paydaşların katkılarının değerli bir kaynak oluşturduğunu bilmek zorundadır. Bu nedenle, paydaşlar arasında zenginlik yaratan bir işbirliğinin teşvik edilmesi, uzun vadede şirketlerin yararına yararlıdır. Kurumsal yönetim çerçevesi, paydaşların çıkarlarının ve şirketin uzun vadeli başarısına katkılarının gözetilmesinin, şirketin çıkarına olduğunu göz önünde bulundurmalıdır.

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

OECD ülkelerinin tümünde paydaşların hakları, iş kanunu, ticaret kanunu, borçlar ve icra-iflas kanunu gibi kanunlarla belirlenmiştir. Paydaşların çıkarlarının kanunla düzenlenmediği alanlarda bile, çoğu firma bu sonuçlara yönelik ek taahhütlere girmekte ve şirketin itibarı ve performansı ile ilgili kaygılar çoğunlukla daha kapsamlı çıkarların dikkate alınmasını gerektirmektedir.

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

Yasal çerçeve ve süreçler şeffaf olmalı, paydaşların iletişim kurmalarına ve haklarının ihlali durumunda telafi ya da tazminat elde etmelerine engel olmamalıdır.

C. Çalışanların katılımı açısından performans geliştirici mekanizmaların oluşturulmasına izin verilmelidir.

Paydaşların şirket yönetimine katılım dereceleri ulusal hukuki mevzuat ve uygulamalara bağlı olup, şirketten şirkete de farklılık göstermektedir. Kurumsal yönetim kapsamında, şirketler katılıma yönelik performans artırıcı mekanizmalardan doğrudan olduğu gibi, çalışanların firmaya özgü yetenekler geliştirmeye hazır olmaları ile dolaylı olarak da fayda elde edebilir. Yönetim kurullarında çalışanların temsil edilmesi, önemli kararlarda çalışanların görüşlerini dikkate alan çalışma konseyleri gibi yönetim süreçlerinin oluşturulması, çalışanların katılımı ile ilgili mekanizmalara örnek gösterilebilir. Performans artırıcı mekanizmalarla ilgili olarak, çalışanlara hisse verme politikaları veya diğer kar paylaşım mekanizmaları, birçok ülkede bulunmaktadır. Emeklilik taahhütleri de şirketin geçmiş ve mevcut çalışanları arasındaki ilişkinin bir ögesidir. Söz konusu taahhütlerin, bağımsız bir fonun kurulmasını içermesi durumunda bu fonu idare edecek kişi veya kuruluşlar, şirketin yönetiminden bağımsız olmalı ve fonu tüm hak sahipleri adına işletmelidir.

D. Paydaşlar, kurumsal yönetim sürecine katıldıkları durumlarda, zamanında ve düzenli olarak konuyla ilgili, yeterli ve güvenilir bilgilere erişebilmelidir.

Kurumsal yönetim sistemleriyle ilgili kanun ve uygulamaların paydaşların katılımını sağladığı durumlarda, ilgili paydaşların sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için gerekli bilgiye erişebilmeleri önemli bir husustur.

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

Şirket yetkililerinin etik olmayan ve yasalara aykırı uygulamaları, sadece paydaşların haklarını ihlal etmekle kalmamakta, aynı zamanda itibar ve yaratacağı mali sorumluluk riski açısından şirketin ve hissedarlarının zarar görmesine neden olmaktadır. Bu nedenle, etik olmayan ve yasalara aykırı uygulamalar ile ilgili olarak şahsen veya temsil kanalıyla çalışanlar ve şirket dışındaki kimseler tarafından şikayet prosedürlerinin oluşturulması ve güvenli limanların inşası şirketin ve hissedarlarının yararına. Birçok ülkede, yönetim kurulları yasa ve ilkelerle, bu kişileri ve temsilcilerini korumaya ve bu kişilerin genellikle denetleme komitesi veya etik komitesi üyesi olan bağımsız bir yönetim kurulu üyesine doğrudan ulaşabilmesine olanak tanınması yönünde teşvik edilmektedir. Bazı şirketler, şikayetlerle ilgilenmek üzere temsilcilik (ombudsman) kurumu oluşturmuşlardır. Çeşitli yerlerde, bu amaçla gizli telefon veya elektronik posta olanakları oluşturulmuştur. Bazı ülkelerde, çalışanları temsil eden kurullar, şirkete kaygıları taşıma görevlerini üstlenirken çalışanlar, tek başlarına hareket etmekten alıkonulmamalı veya bu nedenle daha az korunma hakkı bulunmamalıdır. Kanunların ihlali ile ilgili şikayetin gerekli veya yeterli cevabın alınmaması durumunda *Çokuluslu İşletmelere İlişkin OECD Kuralları*, yetkili kamu makamlarına iyi niyetli şikayette bulunulmasına teşvik etmektedir. Şirket, söz konusu çalışanlara veya kurullara karşı ayrımcılığa veya disiplin cezası yollarına başvurmamalıdır.

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

Özellikle gelişmekte olan piyasalarda alacaklılar, önemli bir paydaş grubu olup firmalara verilen kredilerin şartları, büyüklüğü ve tipi, büyük ölçüde haklarına ve bu hakların uygulanabilirliğine dayanmaktadır. İyi kurumsal yönetim geçmişine sahip şirketler, geçmişleri zayıf olan veya şeffaf olmayan piyasalarda faaliyet gösteren şirketlere nazaran daha büyük miktarlarda ve daha iyi şartlarda kredi alabilmektedir. Şirket iflas düzenlemeleri, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bazı ülkelerde, iflasa doğru giden şirketlerin yönetim kurulları, alacaklıların çıkarlarını gözeterek hareket etme yükümlülüğü altındadır. Bu sayede de söz konusu alacaklılar, şirket yönetiminde önemli bir rol üstlenirler. Diğer ülkeler, borçlular ile alacaklılar arasında rızaya bağlı bir çözümün bulunabilmesi amacıyla borçluları, şirketin içinde bulunduğu sorunlar hakkında zamanında açıklama yapmaya teşvik eden mekanizmalara sahiptir.

Alacaklıların hakları, teminatlı tahvil hamillerinden teminatsız alacaklılara kadar değişiklik göstermektedir. İflas prosedürleri, genellikle, farklı alacaklı sınıflarının haklarına cevap verebilecek etkin mekanizmalar gerektirir. Bir çok yerde, yeni fonların, müflis durumundaki kuruluşlara aktarılmasını teşvik eden / önleyen “gözetim altındaki borçlu” (debtor in possession) finansmanı gibi özel haklar tanınmaktadır.

V. Kamuya Açıklama Yapma ve Şeffaflık

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

OECD ülkelerinin çoğunda, halka açık ve kote edilmemiş büyük işletmelerle ilgili zorunlu ya da gönüllü olarak açıklanan çok miktarda bilgi toplanmış ve geniş bir kullanıcı kitlesine açılmıştır. Kamuya açıklama yapma zorunluluğu genelde, asgari birer yıllık dönemlerle belirlenmiştir. Bazı ülkelerde altı aylık veya üç aylık dönemlerde, hatta şirketi etkileyen maddi bir gelişme olduğunda daha sık açıklama yapma zorunluluğu da getirilmiştir. Şirketler çoğu kez piyasadaki talebe cevap verebilmek için asgari açıklama zorunluluğunun ötesine geçen gönüllü açıklamalarda bulunmaktadır.

Etkili bir beyan sistemi, şirketlerin piyasa bazında denetiminin önemli bir dayanak noktasıdır ve hissedarların oy haklarını kullanmalarında büyük bir öneme sahiptir. Büyük ve aktif bir sermaye piyasasına sahip olan ülkelerde elde edilen deneyim, kamuya açıklama yapmanın şirketlerin davranışlarını etkilemede ve yatırımcıları korumada etkili bir araç olduğunu göstermiştir. Etkili bir beyan sistemi, sermaye çekmeye ve sermaye piyasalarında güveni korumaya yardımcı olur. Diğer taraftan, kamuya yeterli açıklama yapmama ve şeffaf olmayan uygulamalar, etik olmayan davranışlara ve piyasa güvenilirliğinin, şirketlerin, hissedarların ve ekonominin genelinin zarar görmesine neden olur. Hissedarlar ve potansiyel yatırımcılar, işletmenin sevk ve idaresini değerlendirebilmek, değer biçme, mülkiyet ve oylama işlemlerinde bilgiye dayalı kararlar alabilmek için düzenli şekilde, güvenilir ve yeterince ayrıntılı mukayese olanağı sağlayabilecek bilgiler talep etmektedir. Yetersiz ve muğlak bilgi, piyasaların işlemesine engel olabileceği gibi, sermayenin maliyetini yükseltebilir ve kaynakların yetersiz dağılımına yol açabilir.

Kamuya açıklama yapma, şirket politikaları ve performansı, çevresel ve etik standartlar açısından işletmelerin yapıları ve faaliyetleri ile şirketlerin ait oldukları toplumla ilişkileri gibi konularda, kamunun bilgilendirilmesine de yardımcı olur. Bu bağlamda, *Çokuluslu İşletmelere İlişkin OECD Kuralları* örnek verilebilir.

Açıklama yapma zorunlulukları, işletmeler üzerine makul olmayan idari yükler ve maliyetler yüklemeyi amaçlamamaktadır. Aynı şekilde, açıklama yapmanın yatırım kararıyla ilgili tam bilgilendirme ve yatırımcıyı yanlış yönlendirmekten kaçınmak açısından zorunlu olduğu durumlar hariç, şirketlerin rekabet güçlerini tehlikeye sokacak bilgileri açıklamaları beklenmemektedir. Açıklanması gereken bilginin asgari sınırını belirlemek için, çoğu ülke konuyla ilgili geçerlilik ve önem derecesi kavramına başvurmaktadır. Geçerli ve önemli bilgi eksikliği ya da yanlışlığı, bilgiyi kullananların alacağı ekonomik kararları etkileyebilecek nitelikte bilgi şeklinde tanımlanabilir.

Kurumsal Yönetim İlkeleri, düzenli raporlar arasındaki dönemde bütün önemli gelişmelerin zamanında açıklanmasını desteklemektedir. İlkeler aynı zamanda, bilgi beyanının eşit muameleyi sağlamak için bütün hissedarlara eşzamanlı olarak yapılmasını da desteklemektedir. Yatırımcılar ve piyasa katılımcıları ile yakın ilişkinin sürdürülmesinde şirketler, söz konusu adil muamele ilkesini ihlal etmemeye gereken önemi göstermelidir.

A. Açıklamalar aşağıdaki konularda, ancak bu sayılanlarla sınırlı olmamak kaydıyla, şu maddi bilgileri içermelidir:

1. Şirketin mali ve faaliyete ilişkin durumu ve işletme kâr-zarar hesabı

Şirketin mali durum ve performansını gösteren, bilanço, gelir-gider tablosu, nakit akış tablosu ve mali tablo notları gibi denetimden geçmiş mali tablolar, şirketler hakkında en yaygın kullanılan bilgi kaynaklarıdır. Günümüzdeki biçimleriyle, mali tabloların etkin ve yeterli denetimi sağlamak ve menkul kıymetlere değer biçilmesine yönelik bir temel teşkil etmek üzere iki ana hedefi vardır. Yönetimin, şirketin faaliyetleri hakkındaki görüş ve analizleri esas itibarıyla yıllık raporlarda yer alır. Bu görüş, ekinde yer alan mali tablolarla birlikte okunduğunda faydalıdır. Zira yatırımcılar işletmenin gelecekteki performansına ışık tutabilecek bilgilerle özellikle ilgilenirler.

Makul olarak, yönetimlerin hatası, genelde, özellikle bilanço dışı kalemlerin, bağlı şirketler arasındaki teminat veya benzeri taahhütlerin verilmesinde kullanıldığında “resmin bütünü” ortaya konulamamasına bağlanabilir. Bu nedenle, grup şirketlerinin tümünü ilgilendiren işlemlerin, uluslararası genel kabul görmüş standartlara uygun olarak açıklanması ve muhtemel yükümlülükleri ve bilanço dışı işlemleri aynı zamanda özel amaçlı işletmeler hakkındaki bilgileri kapsamaması önemlidir.

2. Şirket hedefleri

Ticari hedeflerine ek olarak şirketlerden, iş etiği, çevre ve kamuya dönük diğer vaatleriyle bağlantılı politikaları hakkında açıklamalar yapmaları istenmektedir. Bu tür bilgiler yatırımcıların ve diğer bilgi kullanıcıların, şirketlerin ait oldukları toplumla ilişkilerini ve hedeflerini gerçekleştirmek amacıyla attıkları adımları daha iyi değerlendirebilmeleri açısından önemlidir.

3. Büyük hissedarlar ve oy kullanma hakları

Yatırımcıların en temel haklarından biri de şirketin mülkiyet yapısı hakkında ve diğer malikler karşısındaki hakları ile ilgili olarak bilgilendirilme hakkıdır. Söz konusu bilgilendirilme hakkı, grup şirketlerinin yapısı ve grup içi ilişkiler hakkında da bilgilendirilme hakkını da kapsar. Bu gibi konular hakkında verilecek olan bilgiler, grubun hedeflerini, niteliğini ve yapısını açıkça ortaya koymalıdır. Genellikle ülkeler, mülkiyetle ilgili verilerin belirli eşikler geçildikten sonra açıklanmasını zorunlu tutmaktadır. Bu türden açıklamalar özel oy haklarını, hissedar anlaşmaları, kontrolü elinde tutan ya da geniş blok hisselerin mülkiyeti, çoğunluk çapraz hisse sahipliği ilişkileri ve çapraz teminatlar dahil olmak üzere çoğunluk hissedarlar ve şirketi kontrol eden ya da kontrol edebilecek diğerleri ile ilgili verileri içerebilir.

Özellikle, uygulama amacıyla ve potansiyel çıkar çatışmalarının, ilgili taraf işlemlerinin ve insider trading hareketlerinin belirlenmesi amacıyla, mülkiyet kaydı hakkındaki bilgiler, tasarruf hakkı mülkiyeti ile ilgili bilgilerle tamamlanmalıdır. Büyük miktarlardaki hisse paylarının aracı yapılarla veya düzenlemelerle kontrol edildiği durumlarda tasarruf sahipleri hakkındaki bilgilere, en azından düzenleyici ve icraya koyan makamlar tarafından ve/veya yargı süreci ile ulaşılabilir. OECD'nin model olarak getirdiği *Tasarruf Mülkiyeti ve Kontrol Bilgilerinin Alınması ile ilgili Opsiyonlar*, tasarruf mülkiyeti hakkında bilgilere gerekli erişimi sağlamayı arzu eden ülkeler için kullanışlı bir öz değerlendirme aracı olarak hizmet verebilir.

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

Yatırımcılar, yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin deneyimleri ve vasıflarını değerlendirebilmek ve kararlarını etkileyebilecek potansiyel çıkar çatışmalarını inceleyebilmek amacıyla yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticiler hakkında bilgiye ihtiyaç duyarlar. Yönetim kurulu üyeleri için söz konusu bilgiler, üyelerin vasıflarını, şirketteki hisse mülkiyetlerini, diğer yönetim kurullarındaki üyeliklerini ve yönetim kurulu tarafından bağımsız bir üye olarak görülüp görülmediklerini kapsamalıdır. Sadece deneyimin bir kanıtı olduğundan değil aynı zamanda olası çıkar çatışmalarını ve şirket yönetim kurulunun, diğer bir şirketin yönetim kuruluna hangi ölçüde bağlı olduğunu ortaya çıkaracak olduğundan diğer yönetim kurullarındaki üyeliğin açıklanması önemlidir.

Bir dizi ulusal kural ve bazı durumlarda yasalar, bağımsız olarak sayılabilecek yönetim kurulu üyelerinin görevlerini belirtmekte ve bazı durumlarda da yönetim kurulunun çoğunluğunun bağımsız olması gerektiğini tavsiye etmektedir. Birçok ülkede, yönetim kurullarının, üyenin veya üyelerin neden bağımsız üye veya üyeler olarak düşünüldüğüne açıklama getirmesi gerekmektedir. Bu şekilde, bu nedenlerin geçerli nedenler olup olmadığı hissedarlara ve nihayetinde de piyasaya kalmıştır. Birçok ülke, şirketlerce, seçim sürecinin ve özellikle geniş bir aday kitlesine açık olup olmadığının açıklanması gerektiğine karar vermiştir. Söz konusu bilgiler, genel kurul toplantılarından önce veya sürekli olarak verilmelidir.

Yönetim kurulu ve üst düzey yöneticilerin ödüllendirilme şekli de hissedarları ilgilendirmektedir. Pek tabidir ki ödüllendirme sistemi ile şirketin performansı arasında bir bağ bulunmaktadır. Şirketlerden genellikle, yatırımcıların, ödüllendirme planlarının ve hisse opsiyonu planları gibi teşvik sistemlerinin şirket performansına maliyet ve yararlarını değerlendirebilmeleri için yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerin ücretleri hakkında bilgi vermeleri beklenmektedir. Bireysel bazda açıklamalar (ihbar ve emeklilik tazminatları da dahil) giderek iyi kurumsal yönetim uygulamalarından biri olarak kabul edilmekte ve birçok ülkede zorunlu hale gelmektedir. Bu gibi durumlarda, bazı düzenlemeler, en yüksek ücretleri alan yöneticilerin ücretleri ile bazı pozisyonlardaki çalışanların ücretlerinin açıklanmasını gerektirmektedir.

5. İlgili taraf işlemleri

Şirketin, tüm yatırımcıların çıkarına uygun olarak çalışıp çalışmadığının bilinmesi piyasa açısından önemlidir. Aynı şekilde, ister piyasada hakim şartlarla isterse de daha özel şartlarla yürütülüyor olsun bireysel bazda ve grup bazında önem arz eden ilgili taraf işlemleri hakkında piyasaya bilgi verilmesi şirketler açısından önemlidir. Birçok yerde, aslında bu tür açıklamaların yapılması yasal bir şarttır. İlgili taraflar, şirketi kontrol eden veya şirketin kontrolünde olan teşekkülleri, aile üyeleri de dahil önemli hissedarları ve kilit yönetim kadrosunu kapsar.

Doğrudan veya dolaylı olarak büyük hissedarları (veya birinci dereceden yakınlarını, tanıdıkları, vs.) kapsayan işlemler, potansiyel olarak en zor işlem tipleridir. Bazı bölgelerde, yüzde beş gibi az bir limitin üzerinde sermaye payına sahip olan hissedarlar, yapılan işlemleri rapor etmek zorundadır. Yapılması gereken açıklama, ilgili tarafla olan ilişkinin yapısını, işlemin yapısını ve miktarını içermektedir. Birçok işlemin anlaşılması güç doğası olduğu düşünüldüğünde, açıklama yapma yükümlülüğünün söz konusu işlemten fayda sağlayan kişiye verilmesi ve yönetim kurulunun bu açıklamaya dayanarak piyasayı bilgilendirmesi düşünülebilir. Ancak bu durum, yönetim kurulunun önemli bir görevi olan denetim görevini ortadan kaldıracak şekilde yorumlanmaması gerekir.

6. Öngörülebilir maddi risk faktörleri

Mali bilginin kullanıcıları ve piyasa aktörleri, aşağıdakileri içeren öngörülebilir maddi riskler hakkında bilgiye ihtiyaç duyarlar: Sektöre ya da coğrafi alana özgü riskler; mallara bağımlılık; faiz ya da para birimi riskleri dahil mali piyasa riskleri; menkul kıymetler alım satımına ve bilanço dışı işlemlere bağlı riskler ve çevreye ilişkin yükümlülüklerle bağlı riskler.

Kurumsal Yönetim İlkeleri, yatırımcıları işletmenin maddi ve öngörülebilir riskleri hakkında tam olarak bilgilendirmek için gerekli olandan daha ayrıntılı açıklama yapılmasını öngörmemektedir. Risk hakkında yapılan açıklama, söz konusu sektörün ihtiyaçlarına en uygun şekilde yapıldığı zaman etkili olur. Şirketlerin risk yönetimi için gerekli sistemleri kurmuş olup olmadıkları yolunda yapılan açıklamalar da giderek bir iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak addedilmektedir.

7. Çalışanlar ve diğer paydaşlarla ilgili konular

Şirketler, çalışanlar ve diğer paydaşları ilgilendiren ve şirketin performansını maddi olarak etkileyebilecek kritik konularda bilgi sunmaları yönünde teşvik edilmektedir ve hatta bazı ülkelerde bu yönde davranmakla yükümlüdürler. Bilgi verme, yönetimle şirket personeli arasındaki ilişkilerin yanısıra, alacaklılar, tedarikçiler ve yerel topluluklar gibi paydaşlarla olan ilişkileri de içerebilir.

Bazı ülkeler insan kaynakları ile ilgili kapsamlı bilgi verilmesini talep etmektedir. İnsan kaynakları geliştirme ve eğitim programları, çalışanların devamlılığı ve çalışanların sermaye payı alma hakkına ilişkin planlar gibi insan kaynakları politikaları, şirketlerin rekabet güçleri hakkında piyasa oyuncularına önemli bilgiler verebilir.

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

Şirketler, kurumsal yönetim uygulamaları hakkında bilgi vermelidir ve birçok ülkede artık bu tür açıklamalar, düzenli verilen raporların bir parçası haline gelmiştir. Bazı ülkelerde, şirketler, “uygula ya da açıkla” esasına dayanan zorunlu raporlarla borsalar tarafından belirlenen veya onaylanan kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya koymak zorundadır. Başta hissedarlar, üst düzey yöneticiler ve yönetim kurulu arasındaki yetki dağılımı olmak üzere, şirketin yönetim yapıları ve politikalarına ilişkin açıklamalar, söz konusu şirketin kurumsal yönetim yapısını değerlendirme açısından son derece önemlidir.

Şeffaflık ilkesi gereği, genel kurul toplantıları ile ilgili prosedürlerin, oyların, usulüne uygun şekilde sayılması ve kaydedilmesi ile sonucun zamanında açıklanmasını sağlaması gerekir.

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

Daha güvenilir ve kıyaslanabilir bir rapor sunarak, şirket performansının kolayca anlaşılmasını sağlamak suretiyle yüksek kalite standartlarının uygulanması, yatırımcıların şirketi zamanında izleyip denetleme olanaklarını belirgin bir biçimde artırır. Bilginin kalitesi, hangi standartlara uygun olarak derlendiğine ve açıklandığına bağlıdır. İlkeler, mali tabloların ve diğer mali raporların şeffaflığını ve ülkeler arasında kıyaslanabilme

kapasitesini arttıracak şekilde uluslararası düzeyde kabul edilmiş yüksek nitelikli ölçütlerin geliştirilmesini desteklemektedir. Söz konusu standartlar, özel sektör ve meslek birlikleri ve bağımsız uzmanlar gibi diğer ilgili tarafları içeren açık, bağımsız ve toplu sürecin çalıştırılması yoluyla geliştirilmelidir. Yüksek nitelikli yerel standartlara, uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarından birisi ile bu sözü edilen standartlar uyumlu hale getirilerek ulaşılabilir. Birçok ülkede, kote edilmiş şirketler bu standartları kullanmak zorundadır.

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

Mali tabloların, şirketin mali durumunu kurallara uygun olarak yansıttığı teyidine ilaveten denetçi görüşü, mali tabloların hazırlanma ve sunulma şekli ile ilgili görüşü de içermelidir. Bu, şirketin kontrol mekanizmasının gelişmesine katkıda bulunmalıdır.

Birçok ülke denetçilerin bağımsızlıklarını ve hissedarlara karşı hesap verme sorumluluklarını geliştirmek için önlemler düşünmüştür. Birçok ülke, bağımsız bir kuruluşla denetim gözetimini sıkılaştırmaktadır. Aslında, 2002 yılında IOSCO tarafından hazırlanan *Denetçi Gözetimine ilişkin İlkeler*, etkin denetçi gözetiminin, genel olarak, diğer hususların yanı sıra, “kamu yararına hareket eden organın, kalite ve uygulama ve o bölgede kullanılan etik standartlar aynı zamanda denetim kalite kontrol ortamı üzerinde bir gözetim mekanizmasını işletmesini sağlayacak” ve “denetim mesleğinden bağımsız veya gözetim organı olarak hareket eden mesleki bir organ ise bağımsız bir organ tarafından denetlenen bir denetçi gözetim organının disiplinine denetçilerin tabi olmasını gerektirecek” mekanizmaları içerdiğini belirtmektedir. Böyle bir denetçi gözetim organının, kamu yararına çalışması ve bu gibi yükümlülüklerini yerine getirilebilmesi için uygun bir üyeliğe, uygun sorumluluk ve yetki tüzüğüne ve denetim mesleğinin kontrolü altında olmayan bağımsız ve yeterli bir fona sahip olması arzu edilir.

Dış denetçilerin, yönetim kurulunun veya eşdeğer bir kurulun bağımsız denetim komitesi tarafından tavsiye edilmesi ve söz konusu komite/kurul veya doğrudan hissedarlar tarafından tayin edilmesi giderek yaygınlaşan bir uygulamadır. IOSCO'nun *Denetçi Bağımsızlığı İlkeleri ve bir Denetçinin Bağımsızlığının Kontrolünde Kurumsal Yönetimin Rolü*, denetçi bağımsızlığı standartları, en azından bağımsızlığı tehdit eden şahsi çıkar, öz eleştiri, taraf tutma, aşinalık ve sindirme gibi unsurları ele alan yasaklar, kısıtlamalar, diğer politikalar ve prosedürler ve açıklamalar ile desteklenmiş bir ilkeler çerçevesi oluşturmalıdır.

Denetleme komitesi veya dengi bir organ, genellikle iç denetim faaliyetlerinin gözetimini sağlayan bir yapı olarak kabul edilir. Bu tür organlar, denetçi tarafından şirkete verilen denetim dışı hizmetlerin yapısı da dahil olmak üzere dış denetçi ile olan ilişkinin tümünün denetiminden de sorumlu olmalıdır. Dış denetçi tarafından şirkete sunulan denetim dışı hizmetlerin verilmesi, denetçilerin bağımsızlığını önemli ölçüde etkileyebilir ve o denetçi tarafından verilmiş olan diğer bir hizmetin denetlenmesini de kapsayabilir. Birçok ülke, denetim dışı hizmetler karşılığında dış denetçilere yapılan ödemelerin açıklanması şartını getirmiştir. Denetçinin bağımsızlığını destekleyen diğer düzenlemelere örnek olarak denetim müşterisi için bir denetçi tarafından üstlenilebilen denetim dışı işin yapısı üzerine sıkı sınırlamaların getirilmesi veya bunları tamamen yasaklanması, zorunlu denetçi rotasyonu (ortakların veya bazı durumlarda denetim ortaklığının), denetimden geçmiş şirket tarafından dış bir denetçinin istihdamı ile ilgili geçici yasaklama ve denetledikleri şirketlerde mali çıkar veya yönetim rolüne sahip olmalarından denetçilerin veya üyelerinin

men edilmesi gösterebilir. Bazı ülkeler, bu sorunu ele alan doğrudan bir yaklaşım benimsemiş ve denetçinin, belirli bir müşteriden alabileceği denetim işi dışı gelirin yüzdesini sınırlandırmış veya tek bir müşteriden gelen gelir yüzdesini sınırlandırmıştır.

Bazı ülkelerde ortaya çıkan bir sorun da denetim işinin gerekli vasıflara sahip olmasının sağlanması ile ilgilidir. Birçok durumda, vasıflarının ve ehliyetlerinin teyit edilmesi için kişilerin izlediği bir tescil süreci bulunmaktadır. Ancak bu da mesleki yeterliliğin uygun seviyede tutulabilmesi için sürekli eğitim ve iş deneyiminin kontrolü ile desteklenmelidir.

D. Dış denetçiler, hissedarlara karşı sorumlu olmalı ve denetimin gerçekleştirilmesinde gerekli profesyonel ihtimamı göstermek açısından şirkete karşı yükümlü olmalıdır.

Dış denetçilerin yönetim kurulunun bağımsız denetleme komitesi veya dengi bir organ tarafından tavsiye edilmesi ve dış denetçilerin, söz konusu komite/kurul veya doğrudan hissedarlar tarafından tayin edilmesi uygulaması, dış denetçileri, hissedarlara karşı sorumlu hale getirdiğinden dolayı iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak kabul edilebilir. Bu aynı zamanda, dış denetçilerin, mesleki ihtimam görevini işlerinin amacı doğrultusunda etkileşimde buldukları şirket yöneticilerinden ziyade şirkete karşı borçlu olduklarını gösterir.

E. Bilgi yayma kanalları, konuyla ilgili bilgiye, kullanıcılar tarafından adil bir biçimde, zamanında ve düşük maliyetle erişilmesini sağlamalıdır.

Bilgi yayma kanalları bilginin içeriği kadar önemli olabilir. Kamuya bilgi sunma genellikle yasa tarafından öngörülmekte iken bilgiye erişim ve dosyalama gereksiz ve maliyetli olabilmektedir. Yasa gereği resmi raporların dosyalanması bazı ülkelerde elektronik dosyalama ve veri toplama sistemleriyle oldukça geliştirilmiştir. Bazı ülkeler, hissedar dosyaları da dahil olmak üzere şirket bilgilerinin farklı kaynaklarını bir araya getirerek bir sonraki aşamaya doğru ilerlemektedir. İnternet ve diğer bilgi teknolojileri de bilgi yaymanın iyileştirilmesinde önemli olanaklar sunmaktadır.

Birçok ülke, periyodik açıklamayı ve daimi veya geçici esasla yapılan cari açıklamayı içeren (genellikle kanunlarla veya borsa tarafından belirlenen) sürekli açıklama ile ilgili hükümler getirmektedir. Daimi/cari açıklama ile ilgili olarak, önemli gelişmeler hakkında “hemen” açıklama yapılması iyi bir kurumsal yönetim uygulamasıdır; bu ifade, “mümkün olan en kısa sürede” olduğu gibi belirlenmiş azami gün olarak da tanımlanmaktadır. IOSCO'nun *Kote Edilmiş Şirketlerce Sürekli Beyan ve Maddi Gelişme Raporlaması hakkındaki İlkeler*, kote edilmiş şirketlerle ilgili sürekli açıklama ve maddi gelişme raporlaması hakkındaki genel ilkeleri içermektedir.

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

Bağımsız ve ehil denetçiye olan talebe ilaveten bilginin zamanında ulaştırılmasının sağlanması için birçok ülke, analiz ve tavsiye kanalları olarak hizmet eden faaliyetlerin güvenilirliğini sağlamaya yönelik bir dizi adım atmıştır. Bu tür araçlar, çatışmalardan bağımsız olarak bir bütün halde hareket ederlerse, şirket yönetim kurullarının iyi kurumsal yönetim uygulamalarının yerleşmesinin teşvik edilmesi yönünde önemli bir rol oynar.

Ancak burada, çıkar çatışmalarının sıklıkla ortaya çıktığını ve kararı etkileyebildiğini gösteren kanıtlar başka kaygıların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu durum, tavsiye verenin, söz konusu şirkete başka hizmetler verme arayışında olduğunda veya tavsiye verenin, şirketten veya rakiplerinden doğrudan maddi bir menfaati olduğunda ortaya çıkmaktadır. Bu kaygı, hisse senedi piyasası analiz uzmanlarının, kredi derecelendirme kuruluşlarının, yatırım bankalarının, vs. mesleki standartlarını hedefleyen açıklama ve şeffaflık sürecinin bir boyutunu işaret etmektedir.

Diğer alanlardaki deneyimler, tercih edilen çözümün, çıkar çatışmalarının ve şirketin bunları nasıl ele alacağına açıklanmasının talep edilmesi olduğunu göstermektedir. Bu noktada, şirketin, potansiyel çıkar çatışmalarının ortadan kaldırılması için nasıl bir teşvik sistemi oluşturduğu hakkındaki açıklamalar büyük önem arz edecektir. Bu tür açıklamalar, yatırımcıların riskleri ve tavsiye ve bilgilerdeki muhtemel taraflılığı değerlendirebilmelerini sağlar. IOSCO analiz uzmanları kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili ilkeler getirmiştir: Satıcı tarafındaki “Menkul Değerler Analizcileri Çıkar Çatışmaları” olarak anılan bir takım ilkeler geliştirilmiştir.

VI. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

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

Yönetim kurulu yapıları ve usulleri, OECD ülkeleri arasında farklılıklar göstermektedir. Bazı ülkeler denetim işlevi ile yönetim işlevini iki ayrı organa bölen iki kademeli kurula sahiptir. Bu türden sistemlerde genellikle icrada görevli olmayan kurul üyelerinden oluşan bir "denetim kurulu" ve tamamen icrada görevli üyelerden oluşan bir "idare kurulu" vardır. Başka ülkelerde ise, icrada görevli olan ve olmayan kurul üyelerini bir araya getiren "birleşik" kurullar vardır. Bazı ülkelerde, denetim amaçlı ek bir yasal kurul bulunmaktadır. Kurumsal Yönetim İlkeleri, işletmenin idaresi ve tepe yönetimin denetlenmesi görevleri hangi kurula verilmiş olursa olsun, yeterince genel nitelikte olmayı amaçlamaktadır.

Yönetim kurulu şirket stratejisine yol göstermenin yanı sıra, esas itibariyle, çıkar çatışmalarını engelleyerek ve şirkete yönelik rekabet halindeki talepleri dengeleyerek işletme performansını denetlemek ve hissedarlar için yeterli kazancı elde etmekle yükümlüdür. Yönetim kurullarının etkin bir biçimde sorumluluklarını yerine getirmeleri için objektif ve bağımsız yargıda bulunabilmeleri gerekir. Yönetim kurulunun bir başka önemli sorumluluğu, şirketin yürürlükteki vergi, rekabet, iş, çevre, fırsat eşitliği, sağlık, işyeri ve işçi güvenliği yasaları gibi temel mevzuata uymasını sağlamasına yönelik olarak dizayn edilmiş sistemlerin idaresidir. Bazı ülkelerde, şirketler, yönetim kurulunun ve yönetimin sorumluluklarını açıkça belirlenmesini yararlı görmektedir.

Yönetim kurulları, sadece şirkete ve hissedarlara karşı sorumlu olmayıp aynı zamanda şirket ve hissedarların menfaatlerine en uygun şekilde hareket etmekle de yükümlüdür. Buna ilaveten, yönetim kurullarından, çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçi kuruluşlar ve yerel topluluklar gibi paydaş gruplarının menfaatlerini eşit ölçüde dikkate alması beklenmektedir. Çevre ile ilgili ölçütlere ve sosyal standartlara uyulması gereğini, bu bağlamda sayabiliriz.

A. Yönetim kurulu üyeleri, tam bilgilenmiş olarak, iyi niyetle, gerekli dikkat ve özeni göstererek, şirketin ve hissedarların çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir.

Bazı ülkelerde, yönetim kurullarının, yasa gereği hissedarlarının ve çalışanlarının menfaatlerini ve kamu yararını gözetenek şirketin menfaatleri doğrultusunda hareket etmesi şartı bulunmaktadır. Şirketin menfaatlerini en iyi şekilde gözetmek, yönetimin değişmezliğine yol açmamalıdır.

Kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurullarının ihtimam gösterme ve sadakat görevi olmak üzere iki temel unsurunu işaret etmektedir. İhtimam gösterme görevi, yönetim kurulu üyelerinin, tamamen bilgi sahibi olarak, iyi niyetle ve gerekli özen ve dikkati göstererek hareket etmelerini gerektirir. Bazı bölgelerde, makul ölçülerde, basiretli bir kişinin benzer durumlarda nasıl davranması gerektiği gösteren referans standartları bulunmaktadır. Neredeyse tüm ülkelerde, ihtimam gösterme görevi, yönetim kurulu üyelerinin, ağır bir ihmalinin bulunmaması veya karar alırken gerekli dikkat ve özeni göstermiş olmaları şartıyla ticari kararlardaki hataları içermez. Kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulu üyelerini tam bilgi sahibi olarak hareket etmeye davet eder. Bu, yönetim kurulu üyelerinin, önemli kurumsal bilgilerin ve uyum sistemlerinin, yapı olarak sağlam olduğundan ve kurumsal yönetim ilkelerince savunulan yönetim kurulunun kilit kontrol rolünü desteklediğinden emin olmaları gerektiği anlamına gelir. Birçok bölgede, bu anlam, ihtimam gösterme görevinin bir parçası olarak görülmekle birlikte bazı bölgelerde, sermaye piyasası yönetmeliklerince, muhasebe standartlarıncı, vs. bir gereklilik olarak kabul

edilmiştir. Sadakat görevi, hissedarların adil muamele görmesi, ilgili taraf işlemlerinin kontrol edilmesi ve kilit yöneticiler ve yönetim kurulu üyeleri için ödüllendirme politikasının oluşturulması gibi bu kitapçıkta yer alan diğer ilkelerin etkin bir şekilde uygulanmasını desteklediğinden merkezi bir öneme sahiptir. Bu görev, aynı şekilde şirketler grubu bünyesinde çalışan yönetim kurulu üyeleri için de önemlidir. Şirket, bir başka bir grup tarafından kontrol edilse bile yönetim kurulu üyelerinin sadakat görevi, şirketi kontrol eden gruba değil, fakat şirkete ve tüm hissedarlarına yöneliktir.

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

Görevlerini yerine getirirken, yönetim kurulları, çeşitli seçmenlerin bireysel temsilci grubu gibi görülmemeli veya o şekilde hareket etmemelidir. Aslında belirli yönetim kurulu üyelerinin, belirli hissedarlar tarafından aday gösterilse ve seçilse dahi (diğerleri ile çekişme halinde olsa da), görevlerini tarafsız olarak yerine getirmesi gereklidir.. Bu ilke, kontrol hisseleri sahiplerinin fiilen tüm yönetim kurulu üyelerini seçebilecek konumda olmaları durumunda büyük önem kazanmaktadır.

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

Yönetim kurulları, sadece hareket tarzları ile değil aynı zamanda kilit yöneticileri ve bunun sonucu olarak genel olarak yönetimi tayin ederken ve denetlerken şirketin etik tavrının belirlenmesinde önemli bir rol oynar. Yüksek etik standartlar, sadece günlük faaliyetlerde değil aynı zamanda uzun vadeli taahhütlerde de şirketi güvenilir hale getirmesinden ötürü uzun vadede şirketin menfaatinde. Yönetim kurullarının hedeflerinin açık ve işletilebilir hale getirilmesi için birçok şirket, diğer hususların yanı sıra, profesyonel standartlara ve bazen de daha geniş davranış kurallarına dayanan şirket davranış kurallarının geliştirilmesini yararlı bulmaktadır. Bu, *Temel İşçi Hakları ILO Deklarasyonunda* yer alan dört ilkeyi ortaya koyan *Çokuluslu İşletmelere İlişkin OECD Kurallarının* kabul edildiğine dair (iştirakleri de dahil) şirketler tarafından yapılmış bir taahhüdü de içerebilir.

Şirket kodları, değişen ve çoğu zaman çatışan unsurların ele alınmasında karar alma çerçevesini belirleyen, hem yönetim kurulları hem de kilit yöneticiler tarafından izlenen bir davranış standardı getirir. Asgari ölçüde etik kurallar, şirketin hisse senetleri ile ilgili muameleler de dahil olmak üzere özel kaygılara yönelik belirli sınırlar getirmelidir. Etik davranış çerçevesi, her zaman için temel bir şart olan kanunlara riayetden daha fazlasını kapsamalıdır.

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

1. Şirket stratejisini, başlıca eylem planlarını, risk politikalarını, yıllık bütçeleri ve iş planlarını yönlendirmek ve gözden geçirmek; performans hedeflerini saptamak; uygulamaları ve şirket performansını denetlemek ve büyük sermaye harcamalarını, devralmaları ve mal varlığı satışlarını yönetmek

Yönetim kurulları açısından giderek önem kazanan ve şirket stratejisi ile yakından ilgili diğer bir konu ise risk politikasıdır. Söz konusu politika, şirketin hedefleri peşinden koşarken kabul etmeye gönüllü olduğu risk tiplerini ve derecesini belirler. Bu nedenle, risk politikası, şirketin arzu edilen risk profilini karşılamak için riskleri idare etmesi gereken yönetim açısından önemli bir kılavuzdur.

2. Şirket kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğini kontrol etmek ve gerektiğinde değişiklikler yapmak

Yönetim kurulunca yönetimin kontrolü, organizasyon genelinde tepe yönetimin hesap verebilirliğine dair belirgin çizgilerin olmasını sağlamak için şirketin dahili yapısının sürekli olarak gözden geçirilmesini içerir. Düzenli olarak şirketin kurumsal yönetim uygulamalarının takip edilmesi ve açıklanması gerekliliğine ilaveten, birçok ülke, yönetim kurullarının, performansları ile ilgili olarak bir öz değerlendirme yapmasını aynı zamanda her bir yönetim kurulu üyesi ile CEO/ İcra Başkanı performans değerlendirmelerinin yapılmasını tavsiye etme, daha doğru bir ifade ile, bu şekilde hareket etme zorunluluğunu getirmeye başlamıştır.

3. Kilit yöneticileri seçmek, ödüllendirmek, denetlemek, gerektiğinde değiştirmek ve yönetimin sorunsuz şekilde el değiştirmesini sağlamak

İki kademeli yönetim kurulu sistemlerinde, denetim kurulu yönetim kurullarının atanmasından da sorumludur; bu aynı zamanda birçok kilit yöneticilerin atanmasını da kapsamaktadır.

4. Tepe yönetim ve yönetim kurulu üyelerinin ödüllendirilmesini, şirketin ve hissedarların uzun vadeli çıkarına göre belirlemek

Giderek daha çok ülkede, yönetim kurullarının, yönetim kurulu üyelerini ve kilit yöneticileri kapsayan ödüllendirme politikası konusunda açıklama yapmaları iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak kabul edilmektedir. Söz konusu açıklamalar, ödüllendirme ile performans arasındaki ilişkiyi belirtmekte ve kısa dönemli değerlendirmeler üzerinden şirketin uzun vadedeki menfaatlerine vurgu yapan ölçülebilir standartları içermektedir. Bu tür politika beyanları, danışmanlık gibi yönetim kurulu dışı işler karşılığında üyelere yapılacak ödemeler ile ilgili standartları belirleme eğilimindedir. Aynı zamanda bu tür yapılar, şirketin hisselerinin tutulması ve alınıp satılması hakkında yönetim kurulu ve kilit yöneticiler tarafından uyulacak şartları ve opsiyon hakkının tanınmasında ve yeniden fiyatlandırılmasında izlenecek prosedürleri de içermektedir. Bazı ülkelerde, bu tür politikalar, bir yöneticinin iş akdinin feshi durumunda yapılacak ödemeleri de göstermektedir.

Birçok ülke tarafından, yönetim kurulu üyelerine ve kilit yöneticilere yönelik ödüllendirme politikasının ve iş akitlerinin, tamamının veya çoğunluğunun bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluştuğu özel bir komite tarafından ele alınması giderek iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda, çıkar çatışmasına yol açabilecek olduğundan, ödüllendirme komitesinin, farklı kuruluşlarda birbirlerinin ödüllendirilmesiyle ilgili karar alan komitelerde yer almayan üyeleri kapsamaması tavsiye edilmektedir.

5. Formel ve şeffaf bir atama süreci oluşturmak

Kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulu üyelerinin aday gösterilmesinde ve seçiminde hissedarların aktif bir rol üstlenmesini desteklemektedir. Yönetim kurulları, bu husus ve atama süreci ile ilgili diğer hususların yerine getirilmesinde önemli bir role sahiptir. Öncelikle, aday gösterme prosedürleri ülkeden ülkeye farklılık gösterse de yönetim kurulları veya aday gösterme komiteleri, oluşturulmuş olan prosedürlerin şeffaf olmasının ve bunlara riayet edilmesinin sağlanması konusunda özel bir sorumluluğa sahiptir. İkinci olarak, yönetim kurulları, mevcut yönetim kurulunun becerilerini tamamlayacak ve böylelikle de şirket açısından katma değer yaratma potansiyelini

arttıracak uygun bilgi, deneyim ve becerilere sahip bir yönetim kurulu oluşturmak için potansiyel üyeleri belirlemede önemli bir role sahiptir. Bu amaçla birçok ülkede, geniş bir kitleyi kapsayan açık araştırma ve inceleme sürecinin tesisi tavsiye edilmektedir.

6. Şirket varlıklarının yanlış kullanılması ve ilgili tarafların işlemlerinde kötüye kullanma dahil olmak üzere, tepe yönetim, yönetim kurulu üyeleri ve hissedarların olası çıkar çatışmalarını kontrol ve idare etmek

Mali raporları ve şirket varlıklarının kullanılmasını kapsayan iç kontrol sistemlerinin denetimi ve kötü niyetli ilgili taraf işlemlerini bertaraf etmek yönetim kurullarının önemli bir fonksiyonudur. Bu fonksiyonlar, bazen, yönetim kurullarına doğrudan erişimi koruması gereken iç denetçilere verilmektedir. Genel danışman gibi diğer şirket yetkilileri de sorumlu olsa dahi iç denetçiler için gerekli olduğu şekilde benzeri raporlama sorumluluklarını sürdürmeleri önemlidir.

Denetim sorumluluklarının yerine getirilmesinde yönetim kurullarının, ceza alma korkusu bulunmaksızın etik olmayan / yasalara aykırı davranışların rapor edilmesini desteklemeleri önemlidir. Şirketin etik komitesi, ilgili kişilere sağlanan yasal koruma ile desteklenmesi gereken bu sürece yardımcı olmalıdır. Birçok şirkette, ya denetim komitesi ya da etik komitesi, mali tabloların güvenilirliğini zedeleyebilecek etik olmayan veya kanunlara aykırı davranışlar hakkındaki kaygılarını iletmek isteyen çalışanlar açısından bir temas noktası olarak görülür.

7. Bağımsız denetim dahil olmak üzere şirketin muhasebe ve mali raporlama sistemlerinin güvenilirliğini sağlamak ve özellikle risk yönetimi sistemleri, mali ve faaliyete ilişkin kontrol sistemleri ve yasa ve ilgili standartlara uygunluğu denetleyen sistemler gibi denetim sistemlerinin işlerliğini sağlamak

Sağlıklı raporlama ve kontrol sistemlerinin güvenilirliğinin sağlanması, yönetim kurullarının, organizasyon genelinde sorumluluk ve hesap verebilirlik çizgilerini açık şekilde koyması ve uygulamasını gerektirir. Yönetim kurulları, üst yönetim tarafından uygun bir şekilde kontrollerin yapılabilmesini de sağlamalıdır. Bunu başarmanın bir yolu, doğrudan yönetim kuruluna bağlı iç denetim sistemidir. Bazı yerlerde, iç denetçilerin, yönetim kurulunun bağımsız denetim komitesine veya dış denetçiyle olan ilişkisinin yönetiminden sorumlu dengi bir organa bağlı olması, iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak kabul edilmektedir. Bu kurul veya dengi organın, mali raporlar için bir temel teşkil eden en önemli muhasebe politikalarını gözden geçirmesi ve bu konuda yönetim kuruluna rapor vermesi de iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak kabul edilmelidir. Ancak, yönetim kurulları, raporlama sistemlerinin güvenilirliğinin sağlanmasında nihai sorumluluğa sahip olmaya devam etmelidir.

Şirketlere, *OECD Rüşveti Önleme Konvansiyonu* tarafından öngörülmüş olan rüşvetin cezalandırılması ile ilgili kanunlar ve diğer tür rüşvet ve yolsuzlukların kontrolüne yönelik olarak dizayn edilmiş olan önlemler de dahil olmak üzere yürürlükte bulunan yasa, tüzük ve standartlara uyulmasını sağlayacak iç program ve prosedürleri oluşturması tavsiye edilmektedir. Diğer taraftan, söz konusu program ve prosedürler, menkul değerler, rekabet, iş ve güvenlik şartlarını da kapsamalıdır. Söz konusu programlar, şirketin etik kurallarını desteklemelidir. Etkinlik adına, işin teşvik yapısı, bu tür değerlere bağlılığın ödüllendirilmesi ve yasa ihlallerine caydırıcı sonuçlarla veya cezalarla cevap verilmesinin sağlanması amacıyla şirketin etik ve profesyonel standartları ile paralel hale getirilmesi gerekir. Bu tür programlar mümkün mertebe iştirakleri kapsayacak şekilde genişletilmelidir.

8. Kamuya açıklama yapmak ve iletişim süreçlerine nezaret etmek

Yönetim kurulunun ve üst yönetimin, açıklama ve iletişim ile ilgili fonksiyon ve sorumluluklarının, yönetim kurulları tarafından açık bir şekilde tanımlanması gerekir. Örneğin bazı şirketlerde doğrudan yönetim kuruluna bağlı yatırım ilişkilerinden sorumlu bir görevli bulunmaktadır.

E. Yönetim kurulu, şirket işlerinde objektif bağımsız muhakeme yürütebilme yeteneğine sahip olmalıdır.

Yönetim kurullarının, tepe yönetim performansının denetlenmesi, çıkar çatışmasının önlenmesi ve rekabet halindeki taleplerin dengelenmesi görevlerini yerine getirebilmek için objektif karar verebilme durumunda olması önemli bir husustur. Bu, ilk aşamada, bileşimi ve yapısı açısından yönetimin bağımsızlığı ve objektifliğini ifade eder. Bu durumlarda yönetim kurullarının bağımsızlığı, genellikle, yeterli sayıdaki yönetim kurulu üyesinin üst yönetimden bağımsız olmasını gerektirir. Tek kademeli kurul sisteminin bulunduğu birçok ülkede, yönetim kurullarının objektifliği ve yönetimden bağımsızlığı, icra başkanı ile yönetim kurulu başkanı rolleri arasında bir ayrıma gidilerek veya bu rollerin birleştirilmiş olması durumunda icrada görevli olmayan üyeler arasından bir lider üye seçilmesi ile güçlendirilebilir. İki ayrı makamın oluşturulması, erkin dengeli bir şekilde dağılmasına, sorumluluk bilincini arttırmaya ve yönetim kurullarının üst yönetimden bağımsız olarak karar almasına yardımcı olacağından iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak değerlendirilebilir. Buna ek olarak, icrada görevli olmayan bir lider üyenin tayin edilmesi de bazı ülkelerde iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak kabul edilmektedir. Bu gibi mekanizmalar, organizasyonun etkin yönetilmesinin ve yönetim kurullarının etkin bir şekilde işleminin sağlanmasına da yardımcı olabilir. Başkan veya lider üye, bazı ülkelerde, şirket sekreteri ile desteklenebilir. İki kademeli kurul sistemlerinde, alt kurul başkanının, denetim kurulu başkanının emekliye ayrılması üzerine bu mevkiye terfi etmesi gibi bir geleneğin bulunması durumunda bu yöndeki kaygılar da dikkate alınmalıdır.

Bazı durumlarda yönetim kurullarının objektifliği, şirket mülkiyet yapısına da dayanabilir. Büyük hissedarlar, yönetim kurulunu ve tepe yönetimi belirlemede belirgin bir etkiye sahiptir. Ancak, bu durumda, yönetim kurulu, şirkete ve azınlık hissedarlar dahil tüm hissedarlara karşı şirketin yed-i emin sorumluluğunu koruması gerekir.

Çeşitli ülkelerde yönetim kurulu yapılarının, sermaye yapılarının ve uygulamaların farklı olması, yönetim kurullarının objektifliği konusuna farklı yaklaşımları gerektirmektedir. Objektiflik, genellikle, yeterli sayıda kurul üyesinin şirket veya bağlı şirketleri tarafından istihdam edilmemesini ve ekonomik, ailevi ya da benzeri türden belirleyici bağlarla şirket ya da şirket idaresi ile yakından ilişkili olmamasını zorunlu kılmaktadır. Ancak böyle bir zorunluluk, bu hissedarların yönetim kurulu üyesi olmalarına engel değildir. Kontrol hisselerini elinde tutan hissedarlar veya diğer kontrol yetkisine sahip organlardan bağımsızlık, azınlık hissedarların öncel hakları, zayıf ve tazmin yolları sınırlı ise güçlendirilmelidir. Bu durum, bazı yerlerde hem kurulların hem de yasaların, yönetim kurulu üyelerinin, çoğunluk hissedarlarından bağımsız olması şartını getirmesine neden olmuştur. Buradaki bağımsızlık, bu tür hissedarların temsilcisi olunmaması veya bunlarla yakın bir ilişkisine sahip olunmaması ifade etmektedir. Bazı durumlarda, alacaklılar gibi taraflar, belirli bir etkiye sahip olabilmektedir. Şirketi etkileyebilecek özel konumda bir tarafın bulunması halinde yönetim kurullarının objektif yargıda bulunulabilmesinin sağlanması amacıyla sağlam test mekanizmaları getirilmelidir.

Yönetim kurullarının bağımsız üyelerinin belirlenmesinde, bazı ulusal kurumsal yönetim ilkeleri, genellikle sermaye piyasası şartlarında yer alan, oldukça ayrıntılı bir argüman

sistematığı getirmiştir. Gerekli şartların oluşturulmasında, bir kişinin, bağımsız olarak düşünülmemesi gerektiğini gösteren “olumsuz” kriterler, etkin bağımsızlık olasılığını yükseltecek “olumlu” niteliklerle yararlı bir şekilde bir araya getirilebilir.

Bağımsız kurul üyeleri, kurulun karar alma süreçlerine belirgin bir biçimde katkıda bulunabilir. Yönetim kurulunun ve tepe yönetimin performansının değerlendirilmesinde nesnel bir bakış açısı getirebilir. Bunun yanı sıra, üst yönetim, ödüllendirme sistemi, yönetimde el değiştirme sürecinin planlaması, şirket kontrolünde değişiklikler, şirketi ele geçirme girişimlerine karşı savunma mekanizmaları, büyük çaplı devralmalar ve denetçilik işlevi gibi şirket ve hissedarların çıkarlarının birbiriyle uyuşmadığı durumlarda önemli bir rol oynayabilir.

Başkan, yönetim kurulunun lideri olarak işletmenin etkin yönetiminin sağlanmasında merkezi bir rol oynamak ve yönetim kurulunun verimli bir şekilde çalışmasını sağlamakla sorumludur. Başkan, bazı ülkelerde şirket sekreteri tarafından desteklenmektedir. Tekli kurul sistemlerinde, İcra Başkanı ve Yönetim Kurulu Başkanı görevlerinin birbirinden ayrılması, yeterli bir kuvvetler dengesinin sağlanması, hesap verme sorumluluğunun ve kurulun bağımsız karar alma kapasitesinin daha da artırılması bakımından önerilen bir yöntem olmaktadır.

1. Yönetim kurulları, çıkar çatışması olasılığının ortaya çıkabileceği durumlarda bağımsız muhakeme yürütebilecek yeterli sayıda icrada görevli olmayan üye atamış olmayı dikkate almalıdır. Bu türden kritik sorumluluklar arasında, mali ve mali olmayan raporların güvenilirliğinin sağlanması, ilgili taraf işlemlerinin gözden geçirilmesi, yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin atanması, yönetim kurulu üyelerinin ödüllendirilmesinin belirlenmesi bulunur.

Mali rapor verme, ödüllendirme sisteminin ayarlanması ve atama gibi sorumluluklar bir bütün olarak yönetim kuruluna aitse de icrada görevli olmayan bağımsız kurul üyeleri, piyasadaki katılımcılara, çıkarlarının savunulması konusunda daha fazla güvence verebilirler. Yönetim kurulları aynı zamanda, çıkar uyuşmazlığının var olabileceği durumlarda özel komiteler oluşturmayı da düşünebilir. Bu komitelerin asgari sayıda ya da tamamen icrada görevli olmayan üyelerden oluşması gerekebilir. Bazı ülkelerde, hissedarlar, uzman fonksiyonlara icrada görevli olmayan üyelerin atanmasından doğrudan sorumludur.

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

Komitelerin kullanılması, yönetim kurullarının işleyişini düzeltse de yönetim kurullarının ve yönetim kurulu üyelerinin kolektif sorumluluğu hakkında bazı sorunların doğmasına neden olabilir. Yönetim kurulu komitelerinin tarafsızlığının değerlendirilmesinde, piyasaya bu komitelerin amaç, görev ve yapısı hakkında eksiksiz bir bilginin verilmesi gerekmektedir. Söz konusu bilgiler, yönetim kurullarının, dış denetçi ile ilişkileri kontrol etme ve birçok durumda bağımsız olarak davranma yetkileri ile birlikte bağımsız denetim komiteleri kurduğu ve sayısı giderek artan ülkelerde özel bir öneme sahip olmaktadır. Bu tür diğer komiteler, aday gösterme ve ödüllendirme ile ilgili komiteleri kapsamaktadır. Yönetim kurulunun geri kalan kısmının ve yönetim kurulunun bütününe sorumluluğu açık olmalıdır. Yapılacak açıklamalar, örneğin, gizli ticari işlemlerle ilgili olarak kurulmuş olan komiteleri kapsamamalıdır.

3. Yönetim kurulu üyeleri sorumluluk alanlarına yeterince zaman ayırmalıdır.

Birçok yönetim kurulunda hizmet verme kurul üyelerinin performanslarını zedeleyebilir. Şirketler, aynı kişinin birden fazla yönetim kuruluna üyeliğinin yönetim kurulunun etkinliğine zarar verip vermediği ve hissedarlara yapılan açıklamalarla çelişip çelişmediğini değerlendirmek isteyebilir. Bazı ülkeler, yönetim kurulu üyeliği sayısına sınırlandırma getirmiştir. Bu tür sınırlandırmalar, kurul üyelerine meşruiyet kazandırmak, hissedarlar nezdinde uyandırdıkları güven kadar önemli olmayabilir. Meşruiyet her bir yönetim kurulu üyesi için hazırlanmış cetvelinin (diğer bir ifade ile hangi toplantılara katıldıkları veya katılmadıklarının), yönetim kurulu adına üstlenilen işlerin ve ilgili ücretlerin açıklanması ile de sağlanabilir.

Giderek artan sayıda ülke, yönetim kurul uygulamalarını ve üyelerin performanslarını geliştirmek için şirketin ihtiyaçlarını karşılayan gönüllü öz değerlendirme ve eğitim uygulamalarını desteklemektedir. Örneğin, atamadan sonra da kurul üyeleri pekala gerekli vasıfları iç ve dış eğitimlerle, konuyla ilgili yeni yasa ve hukuki mevzuatı zamanında izleyebilir ve değişiklik gösterebilen ticari risklere hazırlıklı hale gelebilirler.

F. Sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için, yönetim kurulu üyeleri gerçeğe uygun, konuyla ilgili ve geçerli bilgiye ulaşabilme olanağına sahip olmalıdır.

Yönetim kurulu üyeleri, karar almalarına yardımcı olması için gerekli bilgiye zamanında ulaşmayı talep ederler. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri genellikle, şirketteki idarecilerle aynı bilgiye erişim olanaklarına sahip değildir. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyelerinin şirkete olan katkıları, şirket sekreteri ve şirket dahilindeki denetçi gibi şirket içindeki bazı önemli idarecilere ulaşmaları sağlanarak ve masrafları şirket tarafından karşılanmak üzere dışarıdan bağımsız bir danışmana başvurma olanağı sağlanarak geliştirilebilir. Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için doğru ve geçerli bilgiyi zamanında elde edebilmeleri sağlanmalıdır.