

**T.C.
BAŐKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN DOKTORA PROGRAMI**

**KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARINDA YAKINSAMAYA
HUKUKSAL DÜZENLEME VE PİYASA DİNAMİKLERİNİN ETKİSİ**

DOKTORA TEZİ

HAZIRLAYAN

GÜLER MANİSALI DARMAN

TEZ DANIŐMANI

PROF. DR. NALAN AKDOĞAN

ANKARA –2009

ÖZET

2000’li yıllarda ardarda patlak veren şirket skandalları kurumsal yönetimi bütün dünyanın gündemine oturtmuştur. OECD kurumsal yönetim ilkelerinin 1999’da yayınlanıp 2004’de revize edilmesinden sonra da bir çok ülke kendi kurumsal yönetim kodlarını yayınlamıştır. Kurumsal yönetim, şirketlerde yönetim kurulları, şirket üst yönetimi, çalışanlar, hakim ortak(lar), küçük hissedarlar ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını buluşturur, gerekli kontrol ve dengeyi sağlar. İyi bir kurumsal yönetimin temel prensipleri, adillik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve şeffaflıktır. Kurumsal yönetimin odak noktası yönetim kuruludur. Yönetim kurulunun oluşumu, üyelerinin nitelikleri, ve işleyişi bütün dünyada kabul edilen kurumsal yönetim temel prensiplerinin uygulanabilirliğinde önemli rol oynar. Tezimizde, New York Borsası kurumsal yönetim standartları esas alınarak İngiltere, Fransa ve Almanya ve Türkiye’de kurumsal yönetim ilkeleri ile Avrupa Birliği’ndeki ilgili direktifler ve tavsiye kararları incelenmiştir. Yönetim kurulunun oluşumu, üyelerin nitelikleri ve etkin işleyişinde hukuksal düzenlemeler açısından bir yakınsama olup olmadığına bakılmıştır. Piyasa dinamiklerinin etkisini görmek için ise, her dört ülkenin, Amerikan Depo Sertifikası programı çerçevesinde, New York Borsası’nda veya tezgatüstü piyasalarda hisseleri alınıp satılan şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarına bakılmıştır. Hukuk sistemleri ve şirketlerin mülkiyet yapıları farklı olmasına karşın İngiliz ve Fransız kurumsal yönetim ilkelerinde ve şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarında önemli bir yakınsama bulunmuştur. Ancak aynı bulguyu Alman ve Türk şirketleri için söylemek mümkün değildir. Bu iki ülkedeki yakınsama geriden gelmektedir. Bunda gerek hukuk yapıları, gerekse şirketlerin mülkiyet yapıları bu farklılıkta etken unsurlardır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Şeffaflık, Amerikan Depo Sertifikaları (ADR), Yönetim Kurulu, Denetim Komitesi

ABSTRACT

Corporate governance gained accelerating importance in the aftermath of corporate scandals in the years 2000. Many countries issued their own codes after OECD Corporate Governance principles were issued in 1999 and revised in 2004. Corporate governance protects the rights of minority shareholders, together with the stakeholders including the employees, and ensures check and balances between the company and all these parties. Fundamental principles of good corporate governance are fairness, responsibility, accountability and transparency. The linchpin of good governance is the board. The way the board is composed, qualifications of the board members and efficient board practices ensure the globally accepted principles of good governance. In our thesis, we examined the Corporate Governance Codes of UK, Germany, France and Turkey together with the relevant EU directives and recommendations. We made comparative analysis of these codes and the relevant EU recommendations with the Corporate Governance Standards of New York Stock Exchange to see if there is any convergence from the legal perspective. We then studied the corporate governance practices of the ADR companies of these countries to observe the market enforcement. We found out that although the legal origins of UK and France are different, there is not only convergence in the codes, but also in the corporate governance practices of the company's. However, such full scale converge cannot be observed in the German and Turkish Codes, or the company practices. The legal infrastructure, and the ownership structure of the companies in these countries create obstacles on the way to convergence.

Keywords: Corporate Governance, Transparency, American Depository Receipt (ADR), Board, Audit Committee.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	xii
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİME İLİŞKİN TEMEL UNSURLAR

1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı.....	5
1.1.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı.....	5
1.1.1.1. Literatürde Yer Alan Tanımlar	5
1.1.1.2. OECD ve Dünya Bankası Çalışmalarında Tanımlamalar	7
1.1.2. Kurumsal Yönetim Konusuna Yaklaşımlar.....	8
1.1.3. Kurumsal Yönetiminden Beklenen Yararlar	10
1.1.3.1. Şirket Değerinin Artması.....	11
1.1.3.2. Sermayeye Erişim Olanaklarının Artması ve Sermaye Maliyetinin Azalması.....	13
1.1.3.3. Operasyonel ve Finansal Verimliliğin Artması	14
1.1.3.4. Şirket İmajının Artması	15
1.1.4. Kurumsal Yönetimde Sorunlar	16
1.1.4.1. Vekil Maliyeti Sorunu	16
1.1.4.2. Bilgi Asimetrisi Sorunu	18
1.2. Kurumsal Yönetimde Temel Değişkenler	19
1.2.1. Şirketlerin Mülkiyet Yapısı	20
1.2.2. Hukuksal Düzenlemeler	22
1.2.3. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS) Kabulü ve Muhasebe Standartları Arasında Yakınsama.....	24
1.3. Kurumsal Yönetim Uygulamalarını Etkileyen Faktörler.....	26
1.3.1. Küreselleşme ile Finansal Piyasaların Liberalleşmesi.....	26

1.3.2. Kurumsal Yatırımcıların Artan Önemi.....	27
1.3.3. Sınırdışı Borsalarda Kote Olmak.....	33
1.3.3.1. Amerikan Depo Sertifikaları (ADR)	34
1.3.3.2. Global Depo Sertifikaları (GDR)	38
1.3.3.3. Avrupa Depo Sertifikaları (EDRs)	38
1.3.3.4. Yerel Depo Sertifikaları.....	39
1.3.4. ADR'lerin Şirketlerin Kurumsal Yönetim Yapıları Üzerindeki Etkisi.....	39
1.3.4.1. ADR İhraççılarının Sarbanes -Oxley Kanunu'nun Getirdiği Kurumsal Yönetim Prensiplerine Uyumu	43

İKİNCİ BÖLÜM

ABD VE AVRUPA BİRLİĞİNDE KURUMSAL YÖNETİM ALANINDAKİ GELİŞMELER VE YAKINSAMA

2.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kurumsal Yönetim

Alanındaki Gelişmeler	46
2.1.1. New York Euronext Borsası'nın Kurumsal Yönetim Standartları.....	47
2.1.1.1. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....	49
2.1.1.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri	49
2.1.1.3. Yönetim Kurulu Komiteleri.....	52
2.1.1.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri.....	54
2.1.1.5. Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması	54
2.1.1.6. Diğer Konular	55
2.1.2. Amerikan Menkul Kıymetler Komisyonu'nun Getirdiği Kurallar	57
2.1.2.1. SEC'nin Yabancı Şirket Açıklamaları ile İlgili 20-F Formu Kuralı.....	57
2.1.2.2. 10A-3 Kuralında Denetim Komitesi ile İlgili Yabancı Şirketlere Tanınan Muafiyetler	58
2.1.3. Sarbanes-Oxley Kanunu'nun Getirdiği Kurallar.....	58
2.2. Avrupa Birliği'nde Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler	60
2.2.1. Avrupa Birliği'nin Kurumsal Yönetim ile İlgili Direktifleri	

Tavsiye Kararları ve Uygulama Raporları	61
2.2.1.1. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....	62
2.2.1.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri	66
2.2.1.3. Yönetim Kurulu Komiteleri.....	75
2.2.1.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri.....	77
2.2.1.5. Hissedarların Hakları ile İlgili Gelişmeler.....	86
2.2.1.5.1. Hissedar Haklarının Sınır Ötesi Kullanılabilmesi ile İlgili Direktif.....	86
2.2.1.5.2. Şirketlerde Mülkiyet Yapısı ve Şirketin Kontrolü Arasındaki Oransal İlişki Üzerine Araştırma Raporu	87
2.2.1.6. Diğer Konular	88
2.2.2. Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Forumu'nun Çalışmaları	89
2.2.3. Avrupa Birliği'nde, İngiltere, Fransa ve Almanya'da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler	89
2.2.3.1. İngiltere'deki Gelişmeler.....	89
2.2.3.2. Almanya'daki Gelişmeler.....	92
2.2.3.3. Fransa'daki Gelişmeler.....	95
2.3. Kurumsal Yönetim Alanında Benzerlikler ve Yakınsama	97

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA GELİŞMELER VE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

3.1. Türkiye'de Kurumsal Yönetimin Mevzuat Çerçevesi	102
3.1.1. Mevcut Türk Ticaret Kanunu	103
3.1.2. Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Kurumsal Yönetim Açısından Getirdikleri	104
3.1.3. Sermaye Piyasası Mevzuatında Kurumsal Yönetimle İlgili Diğer Hükümler	110
3.2. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	115
3.2.1. Pay Sahipleri ile İlgili Yapılan Düzenlemeler.....	116
3.2.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	117
3.2.3. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası.....	118

3.2.4. Yönetim Kurulu ile İlgili Düzenlemeler.....	119
3.3. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim Uyum Raporu.....	121
3.4. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi ve Kurumsal Yönetim	
Endeksinde Bulunan Şirketlerin Bazı Önemli Kurumsal Yönetim	
İlkelerine Uyumu	123
3.5. Depo Sertifikası İhraç Eden Türk Şirketleri ve Kurumsal Yönetim	
Analizleri	126
3.5.1. ADR Olan Türk Şirketleri	126
3.5.2. ADR Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim İlkelerinin, New York	
Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ve SPK Kurumsal Yönetim	
İlkeleri İle Karşılaştırılması.....	129

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARINDA HUKUKSAL DÜZENLEME VE PİYASA DİNAMİKLERİNİN ETKİSİ

4.1. Araştırmanın Konusu	131
4.2. Araştırmanın Amacı.....	131
4.3. Araştırmanın Kapsamı	132
4.4. Araştırmanın Yöntemi	132
4.5. Hukuksal Düzenlemelerin Etkisi ve Düzenlemelerde Önemli Farklar	134
4.5.1. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile Avrupa Birliği	
Kurumsal Yönetim Tavsiye Kararlarının Karşılaştırılması	135
4.5.2. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile Alman	
Kurumsal Yönetim İlkeleri Arasında Önemli Farklar	142
4.5.2.1. Yönetim Kurulunun Yapısı	142
4.5.2.2. Bağımsızlık Kuralı.....	143
4.5.2.3. Komiteler	143
4.5.2.4. CEO ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri.....	143
4.5.3. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile İngiliz	
Birleşik Kod Kurumsal Yönetim İlkeleri Arasında Önemli Farklar	144
4.5.3.1. Yönetim Kurulunun Yapısı	144
4.5.3.2. Bağımsızlık Kuralı.....	145

4.5.3.3. Komiteler	145
4.5.3.4. CEO ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri	145
4.5.4. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile Fransız	
AFEP-MEDEF Kurumsal Yönetim İlkeleri Arasında Önemli Farklar	146
4.5.4.1. Yönetim Kurulunun Yapısı	146
4.5.4.2. Bağımsızlık Kuralı.....	147
4.5.4.3. Komiteler	147
4.5.4.4. CEO ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri.....	148
4.5.5. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile SPK Kurumsal	
Yönetim İlkeleri Arasında Önemli Farklar	148
4.5.5.1. Yönetim Kurulunun Yapısı	149
4.5.5.2. Bağımsızlık Kuralı.....	149
4.5.5.3. Komiteler	149
4.5.5.4. CEO ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri.....	149
4.6. Piyasa Dinamiklerinin Etkisi ve Kurumsal Yönetim Uygulamalarında	
Önemli Farklar	150
4.6.1. ADR Alman, Fransız ve İngiliz Şirketlerinin Kurumsal Yönetim	
Uygulamalarında Önemli Farklar	150
4.6.2. ADR Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Önemli Farklar	
.....	154
SONUÇLAR VE ÖNERİLER.....	157
KAYNAKÇA.....	168
EK 1. ADR Programı Çerçevesinde Tezgahestü Piyasalarda İşlem	
Gören Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim İlkeleri ile New York Borsası	
ve SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Karşılaştırılması.....	175
EK 2. ADR Programı Çerçevesinde 144 A Olarak İşlem Gören Türk	
Şirketlerinin Kurumsal Yönetim İlkeleri ile New York Borsası	
ve SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Karşılaştırılması	215
EK 3. ADR Programı Çerçevesinde REG. S Olarak İşlem Gören Türk	
Şirketlerini Kurumsal Yönetim İlkeleri İle New York	
Borsası ve SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Karşılaştırılması	248
EK 4. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Alman Şirketleri	256

EK 5. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Fransız Şirketleri	263
EK 6. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören İngiliz Şirketleri	270
EK 7. ADR Programı Çerçevesinde ADS Olarak İşlem Gören Türk Şirketleri.....	276
EK 8. Örneklem Tablosu : New York Borsası ADR Programında Yer Alan Şirketlerin Listesi.....	278

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Hukuk Sistemlerine Göre Ülkelerin Dağılımı	23
Tablo 2. 2005 Yılında Finansal Varlıkların Belli Başlı Ülkeler Bazında Değeri (Milyar Dolar)	28
Tablo 3. Kurumsal Yönetim Çerçevesi: Kurumsal Yönetim Kodlarının Kapsamı ve Etkisi, Uyum İncelemesi.....	70
Tablo 4. Ana Prensiplerin Uygulanmasının Değerlendirilmesi, Değerlendirme Kriterleri: CEO/Başkan Ayırımı, Yeterli Sayıda Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi, Bağımsızlık Kriterleri.....	73
Tablo 5. Şeffaflık ve Profil	74
Tablo 6. Komiteler.....	76
Tablo 7. Hak ve Menfaatler Politikası ile İlgili Olarak Kamuoyunu Aydınlatma.....	79
Tablo 8. Hak ve Menfaatler Politikasının Genel Kurulda Oylanması Tavsiye Kararının Kabulü	81
Tablo 9. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri Hakkında Bilgi Vermesi.....	83
Tablo 10. Hisseye Dayalı Hak Ve Menfaatlerin Önce Hissedarların Onayına Sunulması, Tavsiye Kararının Kabulü.....	85
Tablo 11. Avrupa Birliği'nde Hisselerin Kontrolünde Kullanılan Yöntemlerin Varlığı ve Uygulanabilirliği	88

Tablo 12. Komisyon Kriterleri.....	100
Tablo 13. Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Bulunan Şirketler	124
Tablo 14. Endekste Bulunan Şirketlerin Bazı Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumu	125
Tablo 15. ADR İhracı Yapan Türk Şirketleri	127
Tablo 16. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Tavsiye Kararlarının Karşılaştırılması.....	138
Tablo 17. Örneklemede Yer Alan Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Üyelerin Nitelikleri.....	151
Tablo 18. Şirketlerde Yönetim Kurulu Komiteleri	152
Tablo 19. Ülke Bazında Şirketlerin Yönetim Kurulu Komiteleri ve Komite Üyelerinin Nitelikleri.....	153
Tablo 20. Türkiye'de ADR Olan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Yapıları, Komiteleri, Etik İlkeler ve Kurumsal Yönetim Beyanları.....	155
Tablo 21. Türkiye'de ADR Olan Şirketlerin Yönetim Kurulu Komiteleri ve Komite Üyelerinin Nitelikleri.....	156
Tablo 22. Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Anadolu Efes Biracılık Malt Sanayii A.Ş. ve Akbank T.A.Ş.	175
Tablo 23. Bank Asya A.Ş., Koç Holding A.Ş. ve Arçelik A.Ş.....	183
Tablo 24. Aygaz A.Ş., Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. ve Doğan Yayın Holding A.Ş.	191
Tablo 25. Migros A.Ş., Petrol Ofisi A.Ş. ve Tekfen Holding A.Ş.	199
Tablo 26. THY A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası A.Ş., ve Türkiye Halk Bankası A.Ş.....	207

Tablo 27. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., ve Sabancı Holding A.Ş.	215
Tablo 28. Türkiye İş Bankası A.Ş., Finans Bank A.Ş., ve Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	223
Tablo 29. Yazıcılar Holding A.Ş., Tüpraş A.Ş. ve Vestel A.Ş.	231
Tablo 30. Denizbank A.Ş. ve BİM A.Ş.	240
Tablo 31. Goldaş A.Ş. ve Uzel Makine Sanayi A.Ş.	247
Tablo 32. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Alman Şirketleri Tablosu.....	256
Tablo 33. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Fransız Şirketleri Tablosu.....	263
Tablo 34. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören İngiliz Şirketleri Tablosu	270
Tablo 35. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Türk Şirketleri Tablosu.....	277

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Dünyada UFRS Uygulamasında Şubat 2006 Tarihi İtibariyle Son Durum.....	25
Şekil 2. Bireysel Emeklilik Fonlarının Ekonomideki Önemi	30
Şekil 3. Şirketlerde Mülkiyet Yapısı ve Şirketin Kontrolü Arasında Oransal İlişki	87
Şekil 4. Şirketlerde Yönetim Kurulu Komiteleri	152

KISALTMALAR DİZİNİ

ADR	: American Depository Receipt - Amerikan Depo Sertifikası
AFEP	: Association Française des Entreprises Privées
BDRs	: Brazil Depository Receipt - Brezilya Depo Sertifikaları
CEO	: Chief Executive Officer- İcra Başkanı
CFO	: Chief Finance Officer- Finans Başkanı
CLSA	: Credit Lyonnais Securities Asia
DDRs	: Dutch Depository Receipts - Hollanda Depo Sertifikaları
EDRs	: European Depository Receipts – Avrupa Depo Sertifikaları
GCGF	: Global Corporate Governance Forum - Global Kurumsal Yönetim Forumu
GDR	: Global Depository Receipt – Global Depo Sertifikaları
GMI	: Governance Metrics International
IFC	: International Finance Corporation – Uluslararası Finans Kurumu
IMF	: International Monetary Funds - Uluslararası Para Fonu
ISS	: Institutional Shareholder Services
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
Komisyon	: Avrupa Birliği Komisyonu
MEDEF	: Mouvement des Entreprises de France
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NAPF	: National Association of Pension Funds - İngiliz Ulusal Emeklilik Fonları Birliği
OECD	: Organisation for Economic Cooperation and Development - Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
S&P	: Standard & Poors'un (S&P)
SEC	: Securities Exchange Commission - Amerikan Menkul Kıymetler Komisyonu
SOX	: Sarbanes -Oxley Kanunu
TARP	: Troubled Asset Relief Program – Sorunlu Varklıkları Kurtarma Programı
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TÜSİAD	: Türk Sanayici ve İşadamları Derneği
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

GİRİŞ

Son yıllarda, küreselleşme, borsaların uygulamaya koyduğu kurallar, satın alma ve devralmalar ve şirket değerlemeleri kurumsal yönetimin, uluslararası kuruluşların, şirketlerin, hükümetlerin nezdinde önemini arttırmıştır. Ayrıca akademik alanda da kurumsal yönetim ile ilgili pek çok çalışma yapılmıştır. Örneğin, Shleifer ve Vishny 1997'de kurumsal yönetimi firmalara finansman sağlayanların, bu yatırımlardan elde edecekleri getiriye garanti altına almaları olarak tanımlarken, Salacuse (2002), yönetimin güçle ilgili olduğunu ve yönetim sistemlerinin amacının gücün nasıl dağıtıldığını ve uygulandığını belirlemek olduğuna dikkat çeker. Bizim tanımımıza göre; kurumsal yönetim, şirketlerde yönetim kurulları, şirket üst yönetimi, çalışanlar, hakim ortak(lar), küçük hissedarlar ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını buluşturur, gerekli kontrol ve dengeyi sağlar. İyi bir kurumsal yönetimin temel prensipleri, adillik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve şeffaflıktır.

Literatürde kurumsal yönetim ile ilgili olarak, kurumsal yönetimin önemi, dünyada kurumsal yönetim uygulamalarında yakınsama olup olmadığı, hukuksal düzenlemeler ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda araştırma yapılmıştır. Uygulamacılar ve kanun koyucular yakınsamanın kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki hukuksal düzenlemelerden mi kaynaklandığı yoksa piyasa dinamiklerinin mi daha etkin olduğunu tartışmaktadırlar. Yakınsamanın sadece kurumsal yönetim ilkelerinde mi olduğu yoksa uygulamada da bir yakınsama olup olmadığı ayrıca bir tartışma konusudur.

Kurumsal yönetimi tetikleyen unsurlar incelendiği zaman, küreselleşmenin, özelleştirmelerin, sermaye piyasası kurallarının, şirket derecelendirmelerinin, bütün dünyada giderek artan satın almaların ve şirket evliliklerinin, finansal piyasaların serbestleşmesinin, kurumsal yatırımcıların güçlenen rolünün, doğru ve iyi şirket yönetiminde bir yakınsamaya yol açtığı kuşkusuz yadsınamaz bir gerçektir. Ancak, diğer tarafta gelişmekte olan ülke ekonomilerinin zayıf olması, özsermaye ile finansman yerine, borçla finansmanın yaygın bir uygulama olması, dolayısıyla sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, şirket yönetiminde karşılaşılan sorunların farklı olması, bazı ülkelerde aile şirketlerinin ağırlıklı olması, sosyal devlet anlayışının egemen olması ve

kültür farklılıkları da yakınsamanın önünde engel teşkil etmektedir. Ayrıca, kurumsal yönetim sürekli gelişen bir hedeftir ve uzun vadeli vizyon gerektirmektedir.

Kurumsal yönetimin odak noktası yönetim kurullarıdır. Yönetim kurulunun oluşumu, üyelerinin nitelikleri, şeffaf ve etkin işleyişi, adil, hesap verebilir ve sorumluluk ilkelerine sahip bir kurumsal yönetim anlayışı getirmektedir. Bütün dünyada kabul edilen kurumsal yönetim kodları¹, şirketlerde, yönetim kurulunun oluşturulması ve yönetim kurulunun hissedarlar ve diğer menfaat sahipleri ile olan ilişkilerde görev ve sorumluluklarının düzenlenmesini ele almaktadır.

Kurumsal yönetim uygulamalarında yelpazenin bir ucunda, dünyanın en gelişmiş borsasına sahip olan, ancak piyasa dinamiklerinin yeterli kontrol ve dengeyi sağlayamadığı düşüncesi ile Enron ve WorldCom skandallarından sonra 2002 yılında Sarbanes-Oxley kanunu, 2008 yılında yatırım bankalarının batması sonucu “Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı”² gibi katı ve işdünyasına büyük maliyetler getirdiği iddia edilen kanunları uygulamaya koyan ABD, diğer tarafta da borsaları yeterince derin ve gelişmemiş olması nedeniyle şeffaflık ve hesap verebilirliği sadece prensipler yolu ile uygulamaya çalışan gelişmekte olan ülkeler bulunmaktadır.

Çalışmamızda, bütün bu gelişmelerin ışığı altında, kurumsal yönetimde hangi konularda yakınsama olduğu, farklılıkların nerelerde olduğu, yakınsamanın hukuki düzenlemelerle sağlanıp sağlanamayacağı ve piyasa dinamiklerinin rol oynayıp oynamadığı gibi sorulara cevap aranmıştır. Ayrıca, kurumsal yönetimde katı kurallar mı olsun, yoksa ilkeler yeterli midir sorusu hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerdeki, gerek şirketler gerekse kanun koyucular açısından büyük önem arz etmektedir.

¹ Kurumsal yönetim uygulamaları bazı ülkelerde, örneğin ABD NewYork Borsa’sı kurumsal yönetim standartlarında olduğu gibi hukuken zorunlu, bazı ülkelerde ise “uy, uygulamıyorsan açıkla” prensip kararı şeklindedir. Avrupa Kurumsal Yönetim Enstitüsü (European Corporate Governance Institute), 73 ülkede uygulanan kurumsal yönetim prensiplerini, tavsiye kararlarını, kodlarını “kodlar” başlığı altında toplamıştır. Bu nedenle ülkeler tarafından yayınlanan ve hukuken uygulaması zorunlu olmayan kurumsal yönetim kodları, çalışmamızda da “kod” olarak alınmıştır.

² Troubled Asset Relief Program

New York Borsası kurumsal yönetim standartlarının temelini, Amerikan Menkul Kıymetler (SEC)³ Kanunu ve kararları ile 2002 yılında yayınlanan SOX kanunu oluşturmaktadır. Yabancı şirketler New York Borsasına Amerikan Depo Sertifikası (ADR) programı çerçevesinde kote olmaktadır. Eğer hisseler 2.ve 3. Düzeyde New York Borsası'nda alınıp satılıyorsa⁴ borsanın ve SEC kurallarına tabi olmaktadır. SOX'un çıkmasından sonra ilerleyen yıllarda yabancı şirketlere bazı muafiyetler getirilmiştir.

Tezimizde, şirketler kendilerine uygulanan bu muafiyetlerden yararlanıyorlar mı, yoksa örneğin şeffaflık ve kamuyu aydınlatma konusunda Amerikan şirketlerinden geri kalmamak için sermaye piyasalarının yerli şirketler için öngördüğü bütün uygulamaları yerine getiriyorlar mı konusu araştırılmıştır. Kısacası piyasa dinamiklerinin bu yönde işleyip işlemediğine bakılmıştır. Yukarıdaki soruların cevaplarını ararken öncelikle bu şirketlerin ait oldukları ülkelerin kurumsal yönetim kodları incelenmiştir. Söz konusu ülkelerin kurumsal yönetim uygulamalarının ışığı altında, bu ülkelerden ABD sermaye piyasalarında hisseleri alınıp satılan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına bakılmıştır. Sonuç olarak, üzerlerinde kanun baskısı olmadan, uluslararası sermayeye ulaşmak, şirket değerini arttırmak, küreselleşen dünyada rekabetçi avantaj sağlamak için, piyasa baskısı nedeniyle, gönüllü olarak daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarını kabul edip etmedikleri tespit edilmiştir. Literatürde, sınır ötesi borsalara kote olmanın şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına ve özellikle şirket değerine etkisini inceleyen çalışmalar yapılmıştır. Ancak, son dönemde sağlanan muafiyet esnekliğinin, şirketler ve ülkeler üzerindeki etkisine bakılmamıştır. Ayrıca kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasında hangisi üzerinde yoğunlaşma vardır, bu da incelenmemiştir. Biz bu çalışmamızda, kurumsal yönetim ilkelerinde yakınsamaya hukuksal düzenlemelerin ve piyasa dinamiklerinin etkisi açısından baktık. Avrupa Birliği ile dünya ekonomisinde söz sahibi ülkelerden İngiltere, Fransa ve Almanya'nın kurumsal yönetim ilkeleri ile bu ülkelerdeki ADR şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını inceledik. Ayrıca ülkemizdeki kurumsal yönetim ilkelerini ve ADR Türk şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarını, uluslararası emsalleri ile kıyasladık.

³ Securities and Exchange Commission –SEC

⁴ Yabancı şirketlerin hisselerinin 2. ve 3. düzeyde satılmasına ADR programı çerçevesinde “ADS –American Depository Shares” denilmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde kurumsal yönetimin artık hemen hemen bütün dünyada üzerinde fikir birliğine varılan tanımlarına yer verilmiş, önemi anlatılmıştır. Ayrıca, ilerleyen aşamalardaki tartışmalara ışık tutması amacı ile çalışmanın çerçevesi içinde, kurumsal yönetimdeki önemli değişkenler irdelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise, Avrupa Birliği'nde kurumsal yönetimi etkileyen direktifler ve tavsiye kararları, Almanya, Fransa ve İngiltere'de yayınlanan kurumsal yönetim kodları incelenmiştir. Bu konuda gerek hukuksal gelişmeler gerekse literatürde yapılmış araştırmalar aktarılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, uluslararası alanda kurumsal yönetimde meydana gelen bu gelişmelerin Türkiye'de nasıl bir yansıma bulduğu incelenmiştir. Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu Temmuz 2003'de ilk kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamış ve Şubat 2005'te de güncellemiştir. 2006 yılında İMKB'de kurumsal yönetim endeksi oluşturulmuştur. Bu bağlamda, önce NewYork Borsası ve Sermaye Piyasası Kurulu kurumsal yönetim ilkeleri karşılaştırılmış, sonra Amerikan Depo Sertifikasına (ADR) kayıtlı olan Türk şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamaları her iki kuruluşun standartları doğrultusunda değerlendirilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, diğer bölümlerde verilen bilgilerin ışığı altında örneklem olarak, farklı hukuk ve kültür yapılarından ve de küresel ekonomi üzerindeki etkilerinden dolayı seçilen, Almanya, Fransa ve İngiltere'nin tek tek kurumsal yönetim ilkeleri, Avrupa Birliği tarafından kurumsal yönetim konusunda kabul edilen direktif ve tavsiye kararları önce hukuksal açıdan karşılaştırılmış, sonra bu ülkelere ait ADR programı çerçevesinde yer alan hisseleri NewYork Borsası'nda veya tezgahüstü piyasalarda işlem gören, Türkiye dahil toplam 65 şirketin uygulamadaki kurumsal yönetim yapıları incelenerek piyasa dinamiklerinin etkisi tartışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİME İLİŞKİN TEMEL UNSURLAR

Bu bölümde, kurumsal yönetimin tanımı, önemi, kurumsal yönetimde değişik yaklaşımlar, kurumsal yönetimi etkileyen sorunlar, önemli değişkenler ele alınmıştır.

1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı

21. Yüzyılda şirketler dünyanın en güçlü kuruluşları haline gelmiştir. Faaliyetleri ve nasıl iş yaptıkları dikkatle izlenir olmuştur. Son yıllarda bütün dünyada ard arda meydana gelen, Enron ve WorldCom (ABD), Parmalat (İtalya), Ahold (Hollanda) ve Satyam (Hindistan) gibi şirket skandalları, “kurumsal yönetim” kavramını gerek iş dünyasının, gerekse devletlerin gündemine oturtmuştur.

1.1.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı

Gerek literatürde gerekse OECD ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlarda kurumsal yönetim konusunda çok sayıda çalışma yapılmış ve kurumsal yönetim tanımları verilmiştir. Akademik çalışmalarda yer alan önemli tanımlamalar ve ülkelerin kurumsal yönetim kodlarına etki eden OECD ve Dünya Bankası çalışmalarındaki tanımlar aşağıda belirtilmektedir.

1.1.1.1. Literatürde Yer Alan Tanımlar

Kurumsal yönetim konusunda gerek bilimsel alanda, gerekse uluslararası kuruluşlar ve iş dünyasında birçok araştırmalar yapılmış, yayınlar çıkartılmıştır. Bilim adamları ve uygulamacılar çeşitli kurumsal yönetim tanımlamaları yapmışlardır. Bu çalışmalarda, kurumsal yönetim “modelleri” (Reed, 2002; Salacuse, 2003; Aysan, 2007; Previts ve diğerleri, 2007), “uygulamaları” (OECD, 2004; Gürbüz ve Ergincan, 2004; Kula, 2006; UNECE, 2006 ve Aysan, 2007), “mekanizmaları” (Shleifer ve Vishny, 1997; Claessens ve

Tzioumis, 2006), “sistemleri” (Lannoo, 1999; Goyer, 2002, 2003a⁵; Khanna ve diğeri, 2003; Mintz, 2005) gibi değişik terminolojiler kullanıldığı görülmüştür. Bunların dışında, Avrupa Birliği’nin bazı çalışmalarında kurumsal yönetim “yapılarına” değinilmiş, bazı araştırmacılar ise “yaklaşım” (Shleifer ve Vishny, 1997) kavramını kullanmışlardır.

Yukarıdaki açıklamalardan da görüldüğü üzere, kurumsal yönetim ile ilgili literatürde bu konuda tam bir görüş birliği bulunmamaktadır. Biz de tez çalışmamızda uygulamaya olan etkisi nedeni ile, kurumsal yönetim uygulamaları ve yaklaşımları kavramlarını ağırlıklı olarak kullanacağız.

Kurumsal yönetim konusunda en yetkin isimlerden kabul edilen Shleifer ve Vishny’nin (1997) ortaya koyduğu ve finans literatüründe yaygın kullanılan bir tanıma göre, kurumsal yönetim, firmalara finansman sağlayanların, bu yatırımlarından elde edecekleri getiriye teminat altına almaları ile ilgilidir. Her iki bilim adamına göre, sermaye veya borç yoluyla finansman sağlayanlar, firma yöneticilerinin bu parayı çalmamaları veya kötü projelere yatırmamaları için çeşitli kurumsal yönetim mekanizmaları uygularlar.

Monks ve Minow (1995), kurumsal yönetimi, “şirketlerin performansı ve yönünün belirlenmesinde hissedarlar, üst yönetim ve yönetim kurulu arasındaki ilişki” olarak tanımlar.

Salacuse (2002), yönetimin güçle ilgili olduğunu ve yönetim sistemlerinin amacının gücün nasıl dağıtıldığı ve uygulandığını belirlemek olduğuna dikkat çeker. Salacuse kurumsal yönetimle ilgili görüşlerinde, Avrupa ve kuzey Amerika’da halka açık şirketlerde yönetim kurulları, üst düzey yöneticiler ve hissedarlar olmak üzere üç adet kurumsal güç merkezi olduğunu belirtir.

Bizim çalışmamızda esas aldığımız kendi tanımımıza göre, kurumsal yönetim, şirketlerde yönetim kurulları, şirket üst yönetimi, çalışanlar, hakim ortak(lar), küçük

⁵ Goyer, M. 2002. Corporate Governance and the Focus on Core Competencies in France and Germany. Columbia International Affairs Online. <<http://www.ciaonet.org/conf/cip01/cip01d.pdf>>. Goyer, M. 2003a. The Transformation of corporate governance in France . The Brookings Institution, <http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/articles/2003/01france_goyer/goyer.pdf>.

hissedarlar ve diğ er menfaat sahiplerinin çıkarlarını buluşturur, gerekli kontrol ve dengeyi sağlar. İyi bir kurumsal yönetimin temel prensipleri, adillik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve şeffaflıktır.

1.1.1.2. OECD ve Dünya Bankası Çalışmalarında Tanımlamalar

Dünya Bankası kurumsal yönetim çalışmaları, Dünya Bankası'nın kendi yan kuruluşu olan International Finance Corporation (IFC) ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ile 1999 yılında ortaklaşa oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (Global Corporate Governance Forum-GCGF) çatısı altında yürütülmektedir. GCGF'nin amaçları, çeşitli yayınlar, araştırmalar ve eğitimler kanalı ile kurumsal yönetim konusunda farkındalık yaratmak, gelişmekte olan ülkelerde bu konuda yapılan araştırmaları finanse etmek, uluslararası kabul görmüş kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaştırılmasını sağlamak, kurumsal yönetim alanında faaliyet gösteren kuruluşlara, kapasitelerini geliştirmeleri konusunda teknik destek sağlamaktır. GCGF bölgesel ve uluslararası birçok kuruluşla işbirliği halinde çalışmaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde aile şirketleri ağırlıkta olduğu için, IFC tarafından aile anayasası, forumu gibi uygulamaların yer aldığı, aile şirketleri için kurumsal yönetim el kitabı da çıkartılmıştır.

Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) ve OECD'nin, dünyada kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturmaya yönelik olarak yürüttüğü çalışmalar sonucunda ilk defa 1999 yılında OECD kurumsal yönetim prensipleri yayınlanmış ve bu prensipler 2004 yılı Mayıs ayında revize edilmiştir. OECD kurumsal yönetim prensipleri bütün dünyada gerek kanun koyucular, gerekse sivil toplum kuruluşlarınca ve işdünyasının temsilcileri tarafından hazırlanan kurumsal yönetim prensiplerine temel oluşturmuştur.

OECD'nin tanımına göre kurumsal yönetim, bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğ er paydaşlar arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar. Kurumsal yönetim aynı zamanda şirketin hedeflerinin belirlendiği bir yapıyı ortaya koymakta ve bu hedeflere nasıl ulaşılacağı ve performansın nasıl denetleneceğ inin yollarını çizmektedir. İyi kurumsal yönetim, yönetim kurulu ve üst yönetimin, şirketin ve hissedarlarının çıkarları

doğrultusunda hedeflere yönelmeleri için 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.

Dünya Bankası, kurumsal yönetimi, Monks ve Minov'un tanımlamasına benzer bir şekilde ele almaktadır. Buna göre kurumsal yönetim şirketlerin yönlendirilmesi ve kontrolüne ilişkin yapı ve süreçleri ifade eder. Üst yönetim, yönetim kurulu, hakim ortaklar, azınlık hissedarlar ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerle ilgilidir. İyi bir kurumsal yönetim, şirketlerin performansını artırarak ve şirketin, dış kaynaklara ulaşmasına yardımcı olarak, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlamasına katkıda bulunur. Dünya Bankası, zaman zaman, üyesi olan ülkelerin daveti üzerine, Uluslararası Para Fonu (IMF) ile birlikte bu ülkelerdeki kurumsal yönetim altyapısının değerlendirildiği raporlar hazırlar.

1.1.2. Kurumsal Yönetim Konusuna Yaklaşımlar

Literatürde kurumsal yönetim konusunu ele alan ve özellikle de kurumsal yönetimde değişik yaklaşımları tartışan La Porta ve diğerleri (1999), Shleifer ve Vishny (1997), Claessens ve diğerleri (1999) gibi akademisyenlerin büyük bir çoğunluğu çalışmalarında, Berle ve Means'in 1932 yılında yayınladıkları, "Modern Şirket ve Özel Mülkiyet-Modern Corporation and Private Property" adlı kitabından yola çıkarlar. Berle ve Means, artık klasikleşmiş olarak addedilen bu kitaplarında, Amerika Birleşik Devletleri'nde, modern şirket yapısında, sermayenin küçük hissedarlar arasında dağıldığı ancak, yönetim ve kontrolün profesyonel üst düzey yöneticilerin elinde olduğunu belirtirler. Bu kitabın yayınlanmasından itibaren yirmi yıl boyunca, modern şirketlerin, hissedarlara hesap verme yükümlülüğü olmayan profesyonel yöneticiler tarafından yönetildiği görüşü hakim görüş olarak kabul görür.

Kurumsal yönetim ile ilgili olarak verilen tanımlarda da görüldüğü üzere, literatürde kurumsal yönetim, Berle ve Means'in (1932) çalışmalarında ele aldıkları gibi öncelikle hissedar haklarının korunması veya hissedar hakları ile beraber diğer menfaat

sahiplerinin haklarının da gözetilmesi olarak iki ayrı yaklaşımla ele alınmaktadır (Shleifer ve Vishny,1997; Yener, 2001⁶; Salacuse, 2002; Reed, 2002; Goyer, 2003).

Dünyadaki kurumsal yönetim sistemlerini, yatırımcıların hukuki haklarının korunması ve şirketlerde mülkiyetin yoğunluğu açısından inceledikleri çalışmalarında Shliefer ve Vishny (1997), iki tür kurumsal yönetim yaklaşımı olduğunu belirtmektedirler. Birinci yaklaşım, yatırımcıların haklarının şirket yöneticileri tarafından gasp edilmesinin hukuk yoluyla önlenmesini içermektedir. İkinci yaklaşım ise, hakim ortağın ağırlıklı olduğu, hakim ortağın şirketin kontrolünde ve şirketin nakit yönetiminde önemli oranda söz sahibi olduğu kurumsal yönetim uygulamasıdır. Hangi yaklaşımın en iyi yönetim tarzı olduğu sorusuna ise, piyasa ekonomilerinin hem ABD hem de Almanya ve Japonya'da başarılı bir şekilde uygulandığını; dolayısıyla en iyi sistemin hangisinin olduğunu söylemenin mümkün olmadığı şeklinde yanıt vermektedirler. Araştırmalarında Shelifer ve Vishny, en iyi sistemin, büyük ve küçük yatırımcıların haklarını hukuken en iyi koruyan sistem olduğunu ifade etmektedirler.

Fransa ve Almanya'daki kurumsal yönetim uygulamalarını inceleyen Goyer (2002-2003), kurumsal yönetimde Anglo-Sakson ve Kıta Avrupası olmak üzere birbirleriyle rekabet eden iki sistem olduğunu belirtmektedir. Anglo-Sakson sisteminin temel özelliklerine bakıldığı zaman, çok ortaklı mülkiyet yapısının yaygın olduğu, bireysel emeklilik fonları ve yatırım fonlarının ana hissedarlar olduğu, sermaye piyasalarının şeffaf ve gelişmiş olduğu ve piyasaların şirketleri kontrol ettiği yaklaşım anlaşılmaktadır. Diğer taraftan, kıta Avrupa sisteminde, hakim ortağın ağırlıklı olduğu, bankaların veya finans dışındaki kuruluşların ana ortaklar olduğu, sermaye piyasalarında şeffaflığın az olduğu, sermaye piyasalarının gelişmemiş olduğu ve yönetimin onaylamadığı satın almaların⁷ olmadığı görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yönetim reformlarını inceleyen Reed (2002), Hindistan, Güney Kore, Brezilya, Meksika, Nijerya, Güney Afrika gibi ülkelerde ailelerin

⁶ Yener, D. 2001. Developing Effective Corporate Governance Practices, USAID and OECD Meeting. 2008 Eylül. <http://www.cipe.org/programs/roundtables/buda_conf/pdf/developing.pdf>.

⁷ Hostile takeover (Düşmanca satınalma)

hakim ortak olduğu, genelde devlet bankalarından temin edilen borçla⁸ finansmanın yaygın olduğu, sermaye piyasalarının zayıf olduğu ve küçük hissedarların haklarının hukuken korunmadığı sistemler ile, finansal piyasaların gelişmiş olduğu, bankaların rolünün göreceli olarak daha az olduğu, şirketlerin sanayi politikalarında hükümetlerinin rolünün fazla olmadığı⁹, özsermaye ile finansman veya Anglo-Amerikan modeli olarak tanımladığı, yaklaşımları incelemiş ve karşılaştırmıştır.

Kurumsal yönetimin küreselleşmesi: Şekilde veya işlevde (fonksiyonda) yakınsama başlıklı çalışmasında Gilson (2000), ABD ve diğer Anglo-Sakson ülkelerindeki, hisse senedi piyasalarının ağırlıklı olduğu sermaye piyasalarında görülen kurumsal yönetim sistemleri ile Almanya ve Japonya gibi bankaların etkin olduğu sermaye piyasalarında görülen iki ayrı kurumsal yönetim sisteminden bahsetmektedir. Gilson çalışmasında her sistemin kendi karakteristik özellikleri olduğuna değinerek, Japon'ların Keiretsu, Koreli'lerin Chaebol, Avrupa'luların da holding şirket yapıları altında ilgili şirketlerden oluşan büyük gruplar oluşturduklarına dikkat çekmektedir. Kanada, İtalya ve Almanya'da ailelerin hakim ortak olduğu büyük şirketler bulunmakta; Amerika'da CEO (Chief Executive Officer- İcra Başkanı)'lar çok etkin ve güçlü iken, Fransa'da yönetim kurulu başkanları önemli olmaktadır.

1.1.3. Kurumsal Yönetimden Beklenen Yararlar

20. Yüzyılda şirketler dünyanın en güçlü kuruluşları haline gelmiştir. Faaliyetleri ve nasıl iş yaptıkları dikkatle izlenir olmuştur. Son yıllarda, dünyanın her tarafında ard arda meydana gelen, Enron ve WorldCom (ABD), Parmalat (İtalya), Ahold (Hollanda) ve Yanguangxia (Çin) gibi şirket skandalları, “kurumsal yönetim” kavramını gerek iş dünyasının gerekse devletlerin gündemine oturtmuştur.

Literatürde, kurumsal yönetimin önemine değinilirken, şirket değerine etkisi, sermaye maliyetinin azalması, küreselleşen dünyada rekabetçi avantaj sağlaması gibi hususlar üzerinde özellikle durulan konular arasındadır.

⁸ Outsider: Dışarıdan

⁹ Insider: İçeriden

1.1.3.1. Şirket Değerinin Artması

Kurumsal yönetimin şirket değerini artırıp artırmadığı konusu halen tartışılmaktadır. Literatürde kurumsal yönetim ile şirket değeri arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda araştırma yapılmıştır. Tezimizin konusu kurumsal yönetim ile şirket değeri arasındaki ilişkiyi ölçmek olmadığı için bu konu üzerinde çok kapsamlı olarak durulmayacaktır. Ancak kurumsal yönetim uygulamalarında yakınsamaya ışık tutması ve öneminin anlaşılması açısından bu konuda literatürde yapılmış bazı araştırmalara değinmenin önemli olduğunu düşünüyoruz.

Lang ve diğerleri (2002), ADR¹⁰ olan şirketleri inceledikleri çalışmalarında artan şeffaflığın şirket değerine etkisini ölçmek için, şirketlerin ADR olmadan önce yayınladıkları bilgiler ile ADR olduktan sonra yayınladıkları bilgilere, finansal analistlerin tepkilerini takip etmişlerdir. Yapılan vaka çalışmasında, finansal analistlerin, daha fazla şeffaf olan şirketleri inceledikleri ve hisse değerlerini daha doğru tahmin ettiklerini tespit etmişlerdir. Finansal analistlerin tahminlerine göre yatırım yapan yatırımcılar da doğal olarak zamanında ve doğru bilgi sahibi olabilecekleri şirketlerin hisse senetlerini satın almayı tercih etmektedir. Sonuçta şirket değeri artmakta ve sermayeye ulaşım maliyeti azalmaktadır.

Fama ve diğerleri (1993), “Hisse Senedi ve Bonoların Getirilerinde Ortak Risk Faktörleri¹¹” başlıklı ortak makalelerinde hisse senedi ve bono getirileri ile ilişkili olarak beş risk faktörü üzerinde durmuşlardır. Bunlardan üç tanesi hisse senedi piyasasını etkileyen faktörlerdir. Bunlar, genel piyasa faktörü-pazar betası, firmanın büyüklüğü ve defter değerinin piyasa değerine oranıdır. Diğer ikisi, bono piyasaları ile ilgili faktörlerdir. Bunlar da vade ve temerrüt riskidir.

Bu çalışma için Fama ve French, NYSE, Amex ve Nasdaq hisseleri, piyasa değeri, ve DD/PD üzerinden sınıflandırarak altı tane portföy oluşturmuştur. 1963-1992 dönemindeki hisseler incelenmiştir.

¹⁰ Amerikan Depo Sertifikası (ADR), Amerikan sermaye piyasalarındaki depo sertifikasıdır.

¹¹ Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds

Fama ve French tarafından geliştirilen bu model, daha sonra bu modeli baz alan bütün araştırmalarda kurumsal yönetim faktörü de eklenmiştir. Çalışma kurumsal yönetim ve hisse getirileri ile ilgili olarak yapılan bütün çalışmaların temelini teşkil etmiştir.

Gompers, Ishii ve Metrick (2003) Kurumsal Yönetim ve Hisse Senetlerinin Fiyatları - Corporate Governance and Equity Prices” başlıklı çalışmalarında 1990-1998 yılları arasında, 1500 şirket için 24 parametreden oluşan bir kurumsal yönetim endeksi oluşturmuşlardır. Araştırmalarında hissedar haklarına saygılı şirketlerin daha yüksek şirket değeri, yüksek kar ve büyüme oranına sahip olduklarını ve daha az sermaye harcadıklarını tespit etmişlerdir.

Gompers, Ishii ve Metrick (2003), çalışmalarında, Fama ve French’in temelini oluşturduğu, ve Carhart’ın (1997) dört faktörlü haline dönüştürdüğü modeli kullanmışlardır.

Gompers, Ishii ve Metrick’in 2001 yılındaki ilk çalışmalarına dayandırdıkları ve 23 Ekim 2003 tarihinde yayınladıkları Avrupa’daki kurumsal yönetim uygulamalarının ampirik ispatı¹² konulu çalışmalarında FTSE Eurotop 30 endeksinde yer alan firmaların Deminor Kurumsal Yönetim Derecelendirme şirketinde yer alan verilerini kullanarak hisse senedi getirileri, firma değeri ve performanslarını incelemişlerdir. Çalışmaları bu değişkenlerle kurumsal yönetim arasında pozitif ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Carvalho’nun (2003) ”Effects of Migration to Special Corporate Governance Levels of BOVESPA” adlı eserinde yer alan ve BOVESPA (Brezilya) borsası adına 2002’de yaptığı ve 2003’de revize ettiği araştırmada kurumsal yönetimin hisse değerleri üzerinde pozitif etkisi olduğunu, işlem hacmini ve likiditeyi arttırdığını tespit etmiştir. Prof. Carvalho’nun çıkış noktası, küçük yatırımcıların firmaları tek tek inceleyip, bilgi temin etme maliyeti çok yüksek olduğu için, sadece bazı firmaların küçük yatırımcıların haklarını korumalarının yetmediğidir. Bu nedenle de Brezilya borsası BOVESPA sıkı kurumsal yönetim kurallarını uygulandığı Novo Mercado alt borsasını¹³ kurmuştur. Ancak, daha önce tercihli hisse senedi ihraç etmiş olan firmaların BOVESPA’dan birden bire

¹² Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe

¹³ Segment, Alt Borsa

Novo Mercado'ya geçişleri zor olacağı için, kademeli geçişi sağlamak için 1. Düzey ve 2. Düzey diye iki ara pazar oluşturulmuştur.

Carvalho (2003), bu geçişlerin hisse fiyatları üzerindeki etkisini ölçmek için, vaka çalışması yapmıştır. Çalışmada, geçiş döneminde beklenen getirilerle, gözlemlenen (gerçekleşen) getiriler karşılaştırılmıştır. Gerçekleşen getirilerin beklenen getirilerden yüksek çıkması halinde, BOVESPA'dan 1. Düzey ve 2. Düzey ve Novo Mercado'ya geçişin hisse senetleri üzerinde olumlu etki yaptığına karar verilmiştir.

Carvalho çalışmanın devamında, getiri ile işlem hacmi, volatilité ve likidite arasındaki ilişkiyi de incelemiştir.

BOVESPA endeksi Novo Mercado endeksi ile karşılaştırıldığında, oluşturulduğu andan itibaren Novo Mercado'da kote olan firmaların hisse senetlerinin daha fazla prim yaptığı görülmüştür.

1.1.3.2. Sermayeye Erişim Olanaklarının Artması ve Sermaye Maliyetinin Azalması

Hissedarların haklarının korunduğu, yönetim kurulunun sorumluluklarının bilincinde oldukları, kararlarında adil ve şeffaf oldukları, finansal tabloların güvenilir olduğu ve kamuyu yeterince aydınlattığı, iyi ve doğru yönetilen şirketler yatırımcılar açısından cazip şirketlerdir. Bu konuda özellikle derecelendirme şirketleri ile küresel danışmanlık ve araştırma kuruluşları tarafından yapılmış çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Ayrıca bir çok bilimsel makale yayınlanmıştır.

Black, Hasung ve Woochan (2004) firmaların kurumsal yönetim tercihleri ve Kore örneğini inceledikleri makalelerinde, Kore'de iyi yönetilen şirketlerin kötü yönetilenlere oranla yüzde 160 prim yaptıklarını bulmuşlardır.

Grandmont, Grant ve Silva (2004), Deutsche Bank adına Standart and Poors (S&P) tarafından yapılan araştırmaya dayanarak 500 şirketin iki yıllık performanslarını incelemiştir. Kuvvetli ve gelişen kurumsal yönetim yapıları olan şirketlerin, zayıf ve kötü olanlara oranla yüzde 19 daha yüksek prim yaptıklarını bulmuşlardır.

Erbiste (2005), ABN/AMBRO adına Brezilya’da benzeri bir araştırmayı yapmış, Brezilya borsasında kurumsal yönetim ile şirketlerin finansal performansları arasındaki ilişkiye bakmıştır. şirketlerin 2004 yılı derecelendirmelerini inceleyince, iyi derecelendirme notu alanların kötü not alanlara oranla, fiyat/kazanç oranlarının yüzde yirmi daha yüksek olduğunu bulmuştur.

Yatırımcıların, iyi kurumsal yönetim uygulamalarının olduğu ülkelere ve şirketlere yatırım yapmayı tercih ettiklerini gösteren en önemli araştırmalardan bir tanesi McKinsey’in 2002 yılında yaptığı Küresel Yatırımcı Anketidir. Bu ankete göre yatırımcıların, yatırım kararlarını verirken finansal bulgular kadar kurumsal yönetimi de değerlendirdikleri ortaya çıkmıştır. Yatırımcılar şeffaf olmadığını ve riskli olduklarını düşündükleri ülkelerde risk primini değerlendirmektedirler. Bu risk primi, Kuzey Amerika ve Avrupa Birliği’nin gelişmiş ülkelerinde yüzde 12-14 arasında iken, Asya ve Latin Amerika’da yüzde 20-25, Doğu Avrupa ve Afrika’da yüzde 30’lara çıkmaktadır.

1.1.3.3. Operasyonel ve Finansal Verimliliğin Artması

Kurumsal yönetimin şirketin operasyonel ve finansal verimliliği, kısacası şirket performansının artması ile ilişkisini araştıran çok sayıda çalışma yapılmıştır.

Brown ve Caylor (2004), kurumsal yönetim ve şirket performansını inceledikleri araştırmalarında, derecelendirme kuruluşu Institutional Shareholder Services (ISS)’nin veri tabanını kullanarak, sekiz kurumsal yönetim kategorisinde 51 faktör belirlemişlerdir. Kullanılan sekiz kurumsal yönetim kategorisi, denetim, yönetim kurulu, şirket ana sözleşmesi, yönetim kurulu üyelerinin eğitimi, yönetim kurulu yeleri ile şirket üst düzey çalışanların hak ve menfaatleri, şirketin mülkiyet yapısı, şirketin ilerlemesini sağlayacak uygulamalar ve şirketin kuruluş merkezidir. Oluşturulan kurumsal yönetim derecesini şirketin performansı, değeri ve hissedarlara yaptıkları temettü ödemeleri ile ilişkilendirmişlerdir. 2327 firma incelenmiştir. Buna göre, daha iyi yönetilen şirketlerin, göreceli olarak daha karlı, değerlerinin daha yüksek olduğunu ve hissedarlarına daha çok temettü ödemesi yaptıklarını bulmuşlardır.

Gompers ve diğerklerinin (2003), kurumsal yönetim ve şirket değeri arasındaki ilişkiye baktıkları araştırmalarında hissedar haklarına saygılı şirketlerin yüksek kar ve büyüme oranına sahip oldukları ve daha az sermayeye ihtiyaç duyduklarıdır.

Merkezi ABD’de olan Governance Metrics International (GMI) 1600’den fazla çok uluslu şirketin derecelendirmesini yapan bağımsız bir derecelendirme kuruluşudur. Hem ABD içinde hem de uluslararası alanda iki tür kurumsal derecelendirme yapmaktadır. 2003 yılı küresel performans derecelendirmesinde, 160 şirketten oluşan bir örnekleme, en yüksek derecelendirme notu alanlar ile en düşük derecelendirme notu alan şirketlerin performansları karşılaştırılmış ve düşük not alanların, 3 yıllık 5 yıllık hatta 10’ar yıllık sürelerde hissedarlarına negatif getiri sağladığı görülmüştür. Diğer taraftan, yüksek derecelendirme notu alan şirketlerin hisse başına getirileri de aynı dönemler içinde yüksek olmuştur.

1.1.3.4. Şirket İmajının Artması

Kurumsal yönetimin önemini ele alan, hemen hemen bütün bilimsel makalelerde, kurumsal yönetimin şirket imajına olumlu katkısına vurgu yapılmıştır. Örneğin, Sheifer ve Vishny (1997), Klapper ve Love (2003), La Porta ve Diğerkleri (2000), kurumsal yönetim araştırmalarına ve yatırımcıların korunmasına ilişkin olarak yayınladıkları çalışmalarda kurumsal yönetimin şirketin itibarı açısından önemini ele almışlardır.

Kurumsal yönetimin temel kriterlerinin şeffaflık, hesap verebilirlik ile adil ve sorumlu yönetim olduğu düşünülürse, hissedar haklarına saygılı, menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözeterek yönetilen şirketlerin toplumdaki imajlarının da olumlu olacağı tartışmasız bir gerçektir. Diğer taraftan bunun tam tersi 2000’li yıllardan itibaren ardarda gelen şirket skandalları, bu kriterlere uymayan şirketlerin yıllar boyu oluşturdukları suni itibarlarının bir gecede yok olduğunun göstergesidir.

Şirketlerin imajları zedelenmemekle kalmamış, daha da kötüsü batmalarına sebep olmuştur. Graham ve diğerkleri (2002), “Ne kadar Büyükseler, Düşmeleri de O kadar Zor Olmaktadır” başlıklı çalışmalarında, şirketlerin ne kadar büyük olurlarsa batmalarının sonucunda yaratacakları zararın da o denli büyük olacağını vurgulamışlardır. Nitekim 21

Temmuz 2002 tarihinde telekomünikasyon devi WorldCom, ABD tarihinin en büyük iflasını ilan etmiştir. Ardından patlak veren Enron skandalı ile birlikte, her iki skandalın, ilk yıl, Amerikan ekonomisine verdikleri zarar yaklaşık 37-40 milyar dolar civarındadır. Enron skandalı, dünyanın önde gelen denetim firması Arthur Anderson'un kapanmasına yol açmıştır.

Aynı şekilde 2003 yılında İtalya'da patlak veren Avrupa'nın Enron'u olarak bilinen Parmalat olayında da, şirketin sahipleri olan dünyanın dört bir tarafındaki hissedarlar, şirkete borç veren bankalar veya şirketin tahvil ve bonosunu satın alan yatırımcılar, şirketle iş yapan bütün menfaat sahipleri etkilenmiş ve Parmalatın borç yükü 15 milyar Euro'yu bulmuştur (Manisalı Darman, 2004).

1.1.4. Kurumsal Yönetimde Sorunlar

Ülkelerin kalkınmışlık düzeyi, gerekli hukuksal düzenlemelerin olup olmaması gibi genel veya şirketlerde vekil maliyeti ve beraberinde bilgi asimetrisi gibi şirket içi çok sayıda sorun kurumsal yönetim düzenlemelerini etkilemektedir. Literatürde, bir şirkette kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili olarak ele alınan önemli sorunların başında vekil maliyeti ve bilgi asimetrisi sorunu gelmektedir. Çalışmanın devam eden bölümlerinde, vekil maliyeti ve bilgi asimetrisi konusunda yapılan önemli akademik çalışmalara yer verilmiştir.

1.1.4.1. Vekil Maliyeti Sorunu

Kurumsal yönetimde vekil (maliyeti) teorisi, bir şirketin sahipleri ile sahipler adına vekaleten şirketi yöneten üst düzey profesyonel yöneticiler arasındaki ilişkide çıkan sorunların analizi ve çözümü ile ilgilidir. Bir şirkette mülkiyet hakları ile kontrolün birbirinden ayrılması vekil maliyetine yol açabilir. Şirketin sahipleri ile şirketi yönetenler/kontrol edenler arasında doğan çıkar çatışması ve şirketin sahiplerinin şirketin kontrolünü elinde bulunduran üst düzey yöneticilerin gözetim ve denetimini yapamamaları vekil maliyetini doğurur.

Literatürde, kurumsal yönetimde vekil maliyetini ele alan çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Jensen ve Mecklings tarafından 1976 yılında yayınlanan makale kurumsal yönetim ve kurumsal yönetimde vekil maliyetinin akademisyenler ve uygulamacılar tarafından yaygın bir şekilde kabul edilmesine yol açmıştır (Kula V.2006). Jensen ve Meckling, şirketi kişiler arasında sözleşme ilişkileri yumağı olarak tanımlamış ve vekil ilişkisini de şöyle ifade etmiştir: “Bir ya da daha fazla kişinin bir diğer kişiyi (vekil) hizmet icrası için karar verme yetkisi de delege ederek yetkilendirdiği sözleşme” (Kula V.2006). Hem yetkiyi veren taraf ve hem de vekil eğer yarar maksimize eden kişilerse, vekil eylemlerinde kendi çıkarları için yetki verenin çıkarlarından sapma gösterebilecektir. Yetki veren bu sorunu, vekili kontrol ederek ve ilaveten kendi çıkarları zararına eylemde bulunmayacağına, bulunursa da bu zararı telafi edeceğine yönelik sözleşme yaparak aşabilir. Bir diğer yol da yetki verenin temsilciye uygun teşvik sağlayarak çıkarlarını kendi çıkarları ile uyumlaştırmasıdır. Ancak bütün bunların gerçekleştirilmesi birer maliyet unsurudur. Jensen ve Meckling çok ortaklı şirketlerdeki “ortaklık ve kontrolün ayrımı”ndan kaynaklanan konuların esas itibari ile işte bu vekil sorunu ile bağlantılı olduğunu belirtmiştir.

Denis (2001), vekil maliyeti sorununa yaklaşırken, hissedarları şirketin hisse değerini maksimize etmeyi amaçlayan, yöneticileri ise yüksek hisse değerine karşı olmasalar bile tanınma, güç gibi isteklerini karşılamayı arzu eden kesimler olarak gördüğünü belirtmiştir. Oysa, şirketi kontrol eden, aynı zamanda da kendi çıkarlarını düşünen yöneticilerin şirketin sahiplerine -sermaye sağlayan hissedarlara- olan sorumlulukları, şirketin değerini maksimize etmektir.

Lang, Lins ve Miller (2002) sınırötesi borsalarda kote olmanın şirketlerde kurumsal yönetimin en önemli prensiplerinden bir tanesi olan şeffaflığı artırıp arttırmadığını anlamak için, ADR (Amerikan Depo Sertifikaları) olan şirketleri incelemiştir. ADR olan şirketlerin şeffaflıklarının arttığını ve Amerikan muhasebe standartları gereği kamuya daha doğru ve eksiksiz bilgi verdiklerini ve mali tabloların dip notlarının yeterince açıklayıcı olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmanın bulgularından bir tanesi de, şirket üst düzey yöneticilerinin hissedarlar aleyhine oluşturacakları vekil maliyetinin bu şekilde en aza indiğidir.

La Porta ve Lopez-de-Silanes (1998) sermaye piyasaları ve hukuk sistemleri arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, şirketlerde mülkiyet yapısı ile kontrolün birbirinden ayrılmasının ülkenin sermaye yapısına büyük etki ettiğini tespit etmişlerdir. Bu durumda sermaye piyasaları gelişmekte ancak eğer ülkenin hukuk alt yapısı hissedarların ve kreditorlerin haklarını yeterince korumuyorsa, bu da vekil maliyetinin doğmasında yol açmaktadır.

Becht, Bolton and Röell'e göre, (2002) yabancı bir kurumsal yatırımcı, şirket yönetiminden farklı olarak kontrol uygulamak istediğinde en temel düzeyde bir kurumsal yönetim problemi doğar. Çok ortaklı şirketlerde, şirketin çeşitli çıkar sahipleri arasında çıkar çatışmalarının olması ve yatırımcıların ortak hareket edememesi bu sorunu ağırlaştırır.

Hansmann (1996) ise, farklı çıkarları olan kişilerin sahip olduğu, ortak karar alma maliyetleri bulunan yaşayabilir bir şirket yaratmanın zor olduğunu belirtmiştir. Bu özellikler şirketlerin mülkiyet modelleri ve içsel yapılanmaları üzerinde de önemli bir etkiye sahiptir.

1.1.4.2. Bilgi Asimetrisi Sorunu

Şirketlerde vekil maliyeti ile birlikte karşılaşılan diğer bir sorun bilgi asimetrisidir. Kurumsal yönetimde şeffaflığın bu kadar önem kazanmasının nedeni, şirketi yönetenlerin, başta hissedarlar olmak üzere bütün menfaat sahiplerine oranla güvenilir ve yeteri bilgiye daha kolay erişebilmeleridir. Literatürde, kurumsal yönetim ve bilgi asimetrisi üzerine çok sayıda araştırma yapılmıştır.

Lobo ve diğerleri (2007), hisse senedi piyasasında, üçer aylık mali tablolarda, kurumsal yönetim kalitesi ve bilgi asimetrisindeki değişikliklerin kazanç üzerindeki etkisine bakmışlardır. Bilgi asimetrisi olarak, hisse senedi piyasalarındaki dalgalanma¹⁴ kullanılmıştır. Sekiz kurumsal yönetim değişkeni seçilmiştir. Bu değişkenler; yönetim kurulunda bağımsız üyelerin yüzdesi, denetim kurulunda bağımsız üyelerin yüzdesi,

¹⁴ Derinlik, spread gibi.

yönetim kurulunun büyüklüğü, bağımsız üyelerin şirketle iş ve kişisel ilişkileri, bağımsız atama, kurumsal yönetim komitelerin varlığı, yıl içinde denetim komitesi toplantısı sayısı, yönetim kurulu toplantısı sayısıdır. Bu sekiz değişken üç ana faktör altında toplanmıştır. Bu faktörler, yönetim kurulunun bağımsızlığı, yönetim kurulunun yapısı ve yönetim kurulunun faaliyetleridir. New York ve Amex borsalarına kote 345 şirketin, Haziran- Eylül dönemindeki kazanç beyanları incelenmiştir. Araştırmanın sonuçlarına göre, iyi ve kaliteli bir kurumsal yönetim, üçer aylık mali tablolarda, kazanç ile ilgili bilgi asimetrisini azaltmaktadır. Bu da şeffaflık ve kamuyu aydınlatmayı arttırdığı için yatırımcılar lehinedir.

McCahery ve Vermeulen (2008), “Halka Açık Olmayan Şirketlerin Kurumsal Yönetimi” başlıklı kitaplarında bilgi asimetrisini farklı bir örnekle ele almışlardır. Risk sermayesi şirketleri, halka açık olmayan ve yeni kurulan işletmelerde bilgi asimetrisi problemi ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu problem iki nedenden kaynaklanmaktadır. Birincisi, girişimci, risk sermayesi şirketine yeterli bilgi vermemektedir. İkinci neden ise, girişimcinin verdiği bilginin, abartılı bir başarı beklentisine dayanmasıdır. McCahery ve Vermeulen, halka açık şirketlerde, kanunların, medyanın, denetim ve derecelendirme kuruluşlarının, hissedarların bilgi asimetrisi sorunu ile karşı karşıya gelmesini belli bir noktaya kadar engelleyebildiklerini belirtmişlerdir.

1.2. Kurumsal Yönetimde Temel Değişkenler

Şirketlerin mülkiyet yapısı, hukuksal düzenlemeler, kurumsal yönetimi etkileyen önde gelen değişkenler arasındadır. Ayrıca dünyada çok sayıda ülkede uluslararası finansal raporlama standartlarının (UFRS) kabul edilmiş olması, muhasebe standartları arasında önemli yakınsama sağlamış ve şeffaflığın sağlanmasında önemli bir adım olmuştur. Ancak, diğer taraftan UFRS ile Amerikan Genel Muhasebe Standartları arasında henüz tam bir yakınsama sağlanamamış olması, New York Borsası’na kote olan yabancı şirketlerin finansal raporları açısından önemli bir uyum sorunu olmaya devam etmektedir.

1.2.1. Şirketlerin Mülkiyet Yapısı

Akademik alanda kurumsal yönetim ile şirketlerin mülkiyet yapısı ilişkisini inceleyen çok sayıda çalışma yapılmıştır. La Porta, Lopez-de-Silanes ve Shleifer (1999), mülkiyet yapısı ile kontrol arasındaki ilişkiyi anlayabilmek için, yirmiyedi ülkede halka

açık en büyük yirmi şirketin mülkiyet yapılarını incelemişlerdir. Araştırmada aşağıdaki sorulara yanıt aranmıştır:

- Hangi ülkelerde, çok ortaklı mülkiyet yapısı yaygındır, hangi ülkelerde ise şirket sahipleri oy haklarının çoğunluğunu elinde bulundurmaktadırlar?
- Şirketlerde hakim ortak(lar) varsa bunlar kimlerdir? Aileler midir? Hükümet midir? Finans kurumları veya başka çok ortaklı şirketler midir? Örneğin Alman kurumsal yönetim modelinde olduğu gibi bankaların şirketleri kontrol etmesi ne kadar yaygın bir uygulamadır?
- Şirket sahipleri kontrol gücünü ellerinde tutmayı nasıl becermektedirler? Hakim ortak olmamakla birlikte imtiyazlı hisse senedine mi sahiptirler? Çapraz örgüt yapıları mı oluşturmaktadırlar? Piramit holding yapılarına mı sahiptirler?
- Değişik ülkelerdeki mülkiyet yapısındaki farklılıkları açıklayan etken(ler) nelerdir?

La Porta ve diğerlerinin ampirik bulgularına göre, Berle ve Means'in kitaplarında savundukları çok ortaklı şirket yapısı sanılanın aksine çok yaygın değildir. Çok ortaklılık, daha ziyade başta ABD olmak üzere, İngiltere kaynaklı Anglo-Sakson hukuk sisteminin¹⁵ geçerli olduğu ülkelerde görülmektedir. Buna göre, diğer ülkelere bakınca incelenen büyük şirketlerin çoğunluğunda aileler veya devletin hakim ortak olduğu görülmüştür. Hakim ortak konumunda olan hissedarlar, oluşturdukları piramit örgüt yapısı sayesinde, şirketi, nakit yönetimine hakim olmalarının getirdiği güçle¹⁶ kontrol etmektedirler. Sahip oldukları mülkiyet nedeniyle kontrolünü ellerinde bulundurdukları şirketleri ayrıca profesyonel yönetici olarak da yönetmektedirler. Hissedar haklarının iyi ve kötü olduğu ülkeler karşılaştırılınca bu ülkelerde küçük hissedar haklarının yeterince korunmadığı ayrıca tespit edilmiştir.

Şirketlerde mülkiyet konusunda bir diğer önemli araştırma Claessens, Djankov ve Lang (1999) tarafından Dünya Bankası adına yapılmıştır. Claessens ve diğerleri Doğu Asya ülkelerinde 2980 şirketin mülkiyet yapısını incelemişler ve aşağıdaki bulgulara ulaşmışlardır:

¹⁵ Common Law

¹⁶ Cash flow rights

- Şirketlerin yarıdan fazlası tek bir hissedar tarafından kontrol edilmektedir.
- Küçük ve eski şirketler daha ziyade aileler tarafından kontrol edilmektedir.
- Mülkiyet ve kontrol şekli ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ekonomik ve kurumsal gelişmişlik düzeyi arttıkça, şirketlerdeki kontrol oranı azalmaktadır.
- Birçok ülkede kontrol piramit yapısı üzerinden gerçekleştirilmektedir. Kontrol arttıkça, “her hisse tek oy” prensibinden uzaklaşmaktadır.
- Şirketlerin üçte ikisinde yönetim ve mülkiyet aynı ellere sahiptir.
- Bazı ülkelerde zenginlik belli kesimlerde yoğunlaşmıştır. Bu ülkelerde, hükümet ve işdünyası arasında yakın ilişki ve yaygın bağlar bulunmaktadır. Bu nedenle, mevcut mülkiyet yapısı muhtemelen, hukuki sistemi etkilemektedir.
- Araştırmada şirket mülkiyet yapısı ile şirketlerin performansı arasındaki ilişki incelenmemektedir. Bu nedenle araştırmacılar, 1997 Asya krizi ile şirket mülkiyet yapısı arasındaki ilişkinin incelenmesi gerektiğini vurgulamaktadırlar. Bu şekilde çoğunluğu ailelere ait olan şirketlerin yönetim ve kontrol yapıları ile uyguladıkları kurumsal yönetim mekanizmaları daha iyi anlaşılacaktır.

Araştırmanın bulgularına göre, Hong Kong’da şirketlerin yüzde 71.5’i, Endonezya’da yüzde 67.3’ü, Tayland’da yüzde 51.5’i, Filipinler’de yüzde 46.4’ü, Tayvan’da yüzde 45.5’i, Singapur’da yüzde 44.8’, Malezya’da yüzde 42.6’sı aile şirketidir. Buna karşılık, Japonya’da aile şirketlerinin oranı sadece yüzde 4, Kore’de yüzde 24.6’dır. Japonya’daki şirketlerin yüzde 85.5’i, Kore’de yüzde 51.1’i çok ortaklı şirketlerdir.

Claessens ve diğerlerinin bu çalışmalarında sordukları sorular, daha sonra IMF’nin Asya krizi ile ilgili görüşleri¹⁷, Asya Kalkınma Bankası¹⁸ ve bölgede yatırım yapan kurumsal yatırımcıların araştırmaları gibi diğer birçok araştırmada¹⁹ ele alınmış ve bölgedeki şirketlerin kurumsal yönetim yapısı sorgulanmıştır.

¹⁷The IMF’s Response to the Asian Crisis. 1999 A Fact Sheet. Kasım 2008. <<http://www.imf.org/External/np/exr/facts/asiaHTM>>.

¹⁸ Asya Kalkınma Bankası. Kasım 2008. www.adb.org/documents

¹⁹ Hermes Fonu. *The Hermes Principles*, Ekim, 2008. <www.hermes.co.uk/literature_responsible.aspx>.

1.2.2. Hukuksal Düzenlemeler

Kurumsal yönetim ülkelerin hukuk yapısı ile yakından ilgilidir. Dünyada kurumsal yönetim uygulamalarındaki farklılık, hukuksal sistemdeki farklılıklara vurgu yaparak açıklanmaktadır. Ülkemizde de birçok akademisyen (Kula, 2006 ve Özkorkut, 2007) kurumsal yönetim ile ilgili yayınlarında Kıta Avrupa'sı hukuk sistemi²⁰ ve Anglo-Sakson hukuk sistemini incelemişlerdir.

Bu alanda bütün dünyada yapılan akademik araştırmaların büyük bir çoğunluğu La Porta ve diğerlerinin (1998a), 49 ülkenin hukuk alt yapısını inceledikleri çalışmaya dayanmaktadır.

La Porta ve diğerleri hissedarların ve kreditorlerin haklarını koruyan hukuki kuralları inceleyen araştırmalarında, ticaret kanunlarının iki temel hukuk geleneğinden geldiğini belirtmektedirler. Bunlardan bir tanesi, İngiltere kaynaklı Anglo-Sakson hukuku, diğeri de köklerini Roma hukukundan alan Kıta Avrupa'sı hukuk sistemidir. Ancak çalışmada Kıta Avrupa'sı hukuk sisteminin de kendi içinde ayrıca üçe ayrıldığı ifade edilmektedir. Bunlar Fransız sistemi, Alman sistemi ve İskandinav sistemidir. Kıta Avrupa'sı hukuk sistemini bu şekilde üçe ayırmalarının nedeni, bu ülkelerdeki ticaret kanunlarının ilk yazılışları arasında zaman farkı olması ve bu ülkelerin yönettikleri kolonilerinde, bu süre zarfında kendi hukuk altyapılarının egemen olmasıdır. Buna göre, Fransız Ticaret Kanunu, Napolyon zamanında 1807'de, Alman Ticaret Kanunu 1897'de Bismark'dan sonra yazılmıştır. İskandinav hukuk sistemi ise onsekizinci yüzyıla kadar inmekle birlikte, Kıta Avrupa'sı hukuk sistemi içinde, ancak farklı bir grup olarak değerlendirilmektedir. İki temel ve alt ayrımları ile birlikte toplam dört hukuk sistemine giren ülkelerin listesi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

²⁰ Civil Law

Tablo 1. Hukuk Sistemlerine Göre Ülkelerin Dağılımı

İngiltere Kaynaklı Anglo-Sakson Hukuk Sistemi (Common Law)	Roma Hukuku Kaynaklı Kıta Avrupası Hukuk Sistemi (Civil Law)		
	Fransız	Alman	İskandinav
Amerika Birleşik Devletleri Avustralya Güney Afrika Hindistan Hong Kong İngiltere İrlanda İsrail Kanada Kenya Malezya Nijerya Pakistan Singapur Sri Lanka Tayland Yeni Zelanda Zimbabve	Arjantin Belçika Brezilya Ekvator Endonezya Filipinler Fransa Hollanda İspanya İtalya Kolombiya Meksika Mısır Peru Portekiz Şili Türkiye Uruguay Ürdün Venezuela Yunanistan	Almanya Avusturya Güney Kore İsviçre Japonya Tayvan	Danimarka Finlandiya İsveç Norveç

Kaynak: La Porta, R. ve Lopez-De-Silanes, F. ve Shleifer, A. 1998a. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6): 1113-1155.

Anglo-Sakson hukuk sistemi içinde önemli bir yer tutan ve dünyada kurumsal yönetim uygulamalarının bir anlamda çıkış yeri olarak kabul edilen Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) durum biraz daha farklıdır. ABD’de eyaletlerin kendi kanunları vardır. Eyaletler içinde, kanunlarının esnekliği yüzünden, büyük Amerikan şirketlerinin hemen hemen büyük bir çoğunluğu Delaware Eyaleti’nde kurulmaktadır. Bu nedenle La Porta ve diğerleri çalışmalarında bu eyaletin kanunlarını esas almışlardır. Bizim çalışmamızda, ADR olan şirketler üzerinde durulduğu için, ayrıca Amerikan Menkul Kıymetler Komisyonu’nun (SEC)²¹ bu konu ile ilgili mevzuat hükümleri incelenmiştir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ilgili düzenlemeler hakkında bilgi verilmektedir.

Kurumsal yönetimde hukuk sistemlerinde bir diğer önemli konu ise, dünyada her ne kadar iki temel hukuk altyapısı olsa bile bazı gelişmelerin, ülkelerin bu hukuk yapısını etkilediği gerçeğidir. Örneğin, ikinci dünya savaşında Amerika’nın Japonya’yı istila etmesi

²¹ Security Exchange Commission (SEC)

sonucunda, Alman sisteminde bulunan Japonya’da bazı kanunlar Amerikan etkisi altında kalmıştır. Diğer taraftan Avrupa Birliği direktifleri nedeniyle, Fransız, Alman, İskandinav ve daha da önemlisi İngiliz kanunları arasında yakınsama sağlanmaktadır. Birçok direktif henüz tavsiye kararı niteliğinde de olsa, kanun koyucular ve şirketler üzerinde büyük bir baskı ve yaptırım gücü olmaktadır.

1.2.3. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS) Kabulü ve Muhasebe Standartları Arasında Yakınsama

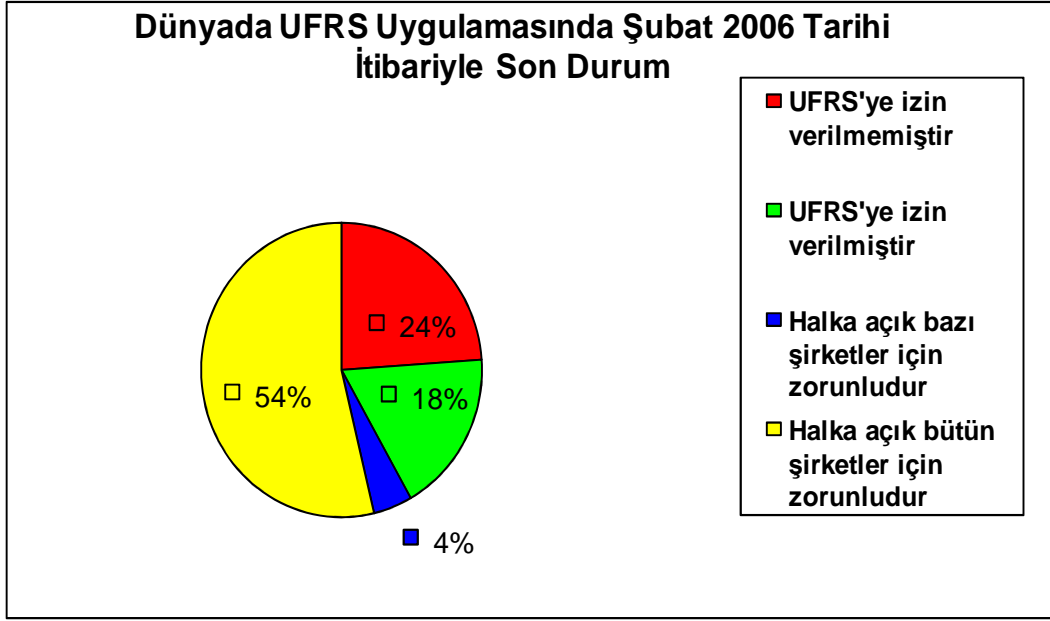
Kurumsal yönetimin en önemli ayağını oluşturan “şeffaflık” konusunda uluslararası muhasebe standartlarının 1 Ocak 2005 tarihinde birçok ülkede yürürlüğe girmesi ile dünyada önemli bir adım atılmıştır. Akman (2009)’ın, Finansal Açıklama Üzerinde Kültürün Etkisi: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) Öncesi Ve Sonrası başlıklı araştırmasında, “UFRS’nin dünya üzerinde birçok ülkede kullanılmaya başlanması sonucunda finansal tablolar arasındaki farklılıkların ortadan kalkması ve karşılaştırılabilir finansal bilgi sunulması beklenmektedir”. UFRS’nin finansal raporlama üzerindeki sosyal, politik, ekonomik ve kültürel çevrenin etkilerini gidermesi amaçlanmaktadır. Küresel olarak tek bir muhasebe standart seti kullanılarak finansal tablo hazırlanmasının, diğer bir deyişle finansal raporlamada yakınsamanın temel amacı karşılaştırılabilir finansal tablo yayınlanmasıdır. Yakınsama sonucunda küresel sermaye piyasalarında etkin bilgi dağılımının sağlanması, uluslararası şirketlerin raporlama maliyetlerinin azaltılması ve finansal raporlamaya duyulan güvenin artırılması hedeflenmektedir” denilmektedir.

Altı büyük küresel denetim şirketinin 2008 yılında New York’da düzenledikleri, sempozyumda, prensiplere dayalı muhasebe sisteminde aşağıdaki unsurların önemli olduğu vurgulanmıştır. Buna göre;

- Muhasebe işlemleri, yatırımcılara şirketin gerçek ekonomik durumunu yansıtmalı,
- Mali tablo kullanıcılarına, şeffaf ve doğru bilgi verilmeli,
- Kavramsal ana çerçeveye uyumlu olmalı,
- Prensibe dayalı olması nedeniyle genel çerçeveyi çizmeli,
- Net, tam ve anlaşılabilir bir dilde yazılmalı,
- Sağlıklı değerlendirmeler yapılmasına imkan sağlamalıdır.

Sempozyumda UFRS'nin, Amerikan Genel Muhasebe Standartları ile karşılaştırıldığında prensiplere dayalı muhasebe standartlarına daha yakın olduğu belirtilmiştir. Deloitte Touche Tohmatsu (IAS Plus, 2006) tarafından hazırlanan verilere göre 2006 sonu itibariyle, dünyanın birçok ülkesinde (yüzde yetmişbeşinde), halka açık şirketlerde ya UFRS zorunludur ya da kullanımına izin verilmiştir.

Şekil 1. Dünyada UFRS Uygulamasında Şubat 2006 Tarihi İtibariyle Son Durum



Kaynak: *Deloitte Touche Tohmatsu, 2006. IAS Plus*

Türkiye'de de Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile uyumlu, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) 2005 yılı başından itibaren, bankalar ve halka açık şirketler tarafından uygulanmaya başlamıştır. Finansal tabloların genel amacı, tüm finansal tablo kullanıcılarına işletmenin varlık, kaynak durumu, kazanma gücü ve nakit akışları ile ilgili bilgileri sunmaktır. Finansal tablolar, yöneticiler gibi işletme içi gruplar kadar, yatırımcılar, kredi kurumları, işçi ve işçi kuruluşları, devlet, mali analistler gibi işletme dışı grupların ihtiyaçlarını karşılar (Akdoğan ve Tenker, 2001). Dolayısıyla, UFRS uyumlu TFRS'nin kabulü Türkiye'de de işletmelerde mali tablolarda şeffaflığın artmasını sağlamıştır.

1.3. Kurumsal Yönetim Uygulamalarını Etkileyen Faktörler

Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen faktörler incelendiği zaman, bir kısmının şirketin ait olduğu ülke ile faaliyette bulunduğu ülkelerin hukuksal düzenlemelerinden, diğerlerinin ise piyasa dinamiklerinden etkilendiği görülmektedir.

Şirketler faaliyetlerini yürütürken, bir takım kişi, kurum ve çıkar grupları ile menfaat ilişkisi içine girerler. Bu kişi ve grupların şirket ile ilişkileri sözleşmeye dayalı olabileceği gibi herhangi bir sözleşmeye de dayanmayabilir. Şirketle ilgili menfaat sahipleri pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahipleri içerir (SPK, 2005). Bu menfaat sahiplerinin, özellikle sözleşmeye dayanmayan ilişkiler nedeniyle şirket üzerinde baskı unsuru oluşturmaları piyasa dinamiklerinin etkisi olarak tanımlanır.

Küreselleşme ile finansal piyasaların liberalleşmesi, kurumsal yatırımcıların giderek daha güçlü hale gelmeleri piyasa dinamiklerinin etkisini arttıran önemli faktörler arasındadır. Sınırötesi borsalara kote olan şirketler, özellikle kurumsal yatırımcıları çekebilmek için, borsaların öngördüğü açıklamaların ötesinde, gönüllü olarak daha şeffaf olabilirler.

Bu nedenle, kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen faktörler başlığı altında finansal piyasaların liberalleşmesi, kurumsal yatırımcıların artan önemi ile depo sertifikaları ve Amerikan Depo Sertifikaları programı kapsamlı olarak ele alınmıştır.

1.3.1. Küreselleşme ile Finansal Piyasaların Liberalleşmesi

1980'li yıllardan itibaren gelişme belirtileri gösteren küreselleşme olgusu bir dizi değişim ve dönüşüm ile birlikte gerçekleşmiştir. Bu değişim sürecinde uluslararası sermaye hareketleri serbestleşmiş, ticaret hacmi artmış, hızlanmış, yaygınlaşmış ve yeni yatırım araçları devreye girmiştir (Akdiş, 2002). Küreselleşmenin esas itici gücü budur ve son on yıl boyunca finansal piyasaların ufukları daha önce hiç görülmemiş derecede genişlemiştir (Freeman, 1998).

Bu konuda literatürde çok sayıda makale yazıldığı gibi özellikle Dünya Bankası çatısı altında birçok çalışma yapılmıştır. Örneğin, Harms, Mattoo ve Schuknecht (2003) Dünya Bankası adına yazdıkları, “Finansal Hizmetler Ticaretinde Liberalleşme Taahhütleri” başlıklı makalelerinde bankacılık ve menkul kıymetler konusunda GATS düzenlemelerini kullanarak ticari politikalar geliştirmişler ve bu politikaları test etmişlerdir. Finansal piyasaların liberalleşmesinde, finansal piyasaların gelişmişliği, regülasyonlar, makro ekonomik dalgalanmalar, o ülkede faaliyet gösteren yabancı finans kuruluşları ve sendikaların önemli rol oynadığını bulmuşlardır.

Finansal piyasaların liberalleşmesi sonucu son yıllarda uluslararası borsalar arasında da evlilikler gerçekleşmeye başlamıştır. Bunlardan en önemlisi New York Borsası ile Avrupa'nın en büyük borsası olan Euronext arasında gerçekleşmiştir. 4 Nisan 2007 tarihinde her iki borsanın birleşmesi finansal piyasalarda mali milat olarak algılanmaktadır. Borsalar arası gerçekleşen bu evlilikler, şirketlerin uymakla yükümlü oldukları borsa kurallarına ve kurumsal yönetim yapılarına etki etmektedir.

1.3.2. Kurumsal Yatırımcıların Artan Önemi

Küresel piyasalar 20. yüzyılın sonunda çok büyük bir finans patlamasına şahit olmuşlardır. McKinsey Global Institute'un araştırmalarına göre, banka mevduatları, devlet tahvilleri, özel borçlanma senetleri ve hisse senetlerinden oluşan küresel finansal varlıkların dünyanın ekonomik büyüklüğüne oranı 1980 yılında yüzde 109 iken, 2005 yılında yüzde 316'ya çıkmıştır. Anglo/Sakson ülkelerinde, kurumsal yatırımcılar, borsadaki şirketlerin yüzde 52'sini yönetir hale gelmiştir.

Tablo 2. 2005 Yılında Finansal Varlıkların Belli Başlı Ülkeler Bazında Değeri (Milyar Dolar)

ABD	47,612
Euro Bölgesi	26,567
Asya	9,581
Japonya	17,323
Hong Kong ve Singapur	1,820
Avustralya, Yeni Zelanda, Kanada	5,046
Latin Amerika	2,554
Dünyanın geriye kalanı	2,382

Kaynak: Wolf, M., 2007.The New Capitalism.Financial Times.

Finansal varlıklar içinde banka mevduatlarının payı 1980’de yüzde 42 iken, bu oran 2005 yılında yüzde 27’ye düşmüştür. Bu da bankaların ticari bankacılıktan yatırım bankacılığına kaymalarına yol açmıştır. Ancak 2007 yılında başlayıp 2008 yılında ağırlaşan finansal krizde çok sayıda büyük yatırım bankasının batması, bu bankaların gerek kurumsal yönetim yapıları gerekse iç kontrol ve risk yönetimi zafiyetlerinin bulunduğunu göstermiştir.

Hisse senedi, tahvil ve döviz gibi geleneksel finansal enstrümanların yerini, opsiyonlar, future ve forward (vadeli işlem sözleşmeleri) ve takas (swap) gibi yeni türev araçları almıştır. Uluslararası Takas ve Türev Ürünleri Birliği’nin²² 2006 yılı verilerine göre, faiz ve döviz swapları ile faiz opsiyonlarının değeri 1990 yılında sadece 3,450 milyar dolar iken, 2006 yılında 286,000 milyar dolara ulaşmıştır. Bu da beraberinde risk yönetiminin önemini arttırmıştır.

Son on yılda sermaye piyasalarında meydana gelen en önemli gelişmelerden bir tanesi kurumsal yatırımcıların ve özel yatırım fonlarının artan gücüdür. Kurumsal yatırımcı dediğimiz zaman ilk akla gelenler arasında yatırım fonlarını, emeklilik fonlarını, sigorta şirketlerini ve benzeri finans kurumlarını sayabiliriz. Kurumsal yatırımcıların artan rolünü,

²² International Swaps and Derivatives Association

bir anlamda, küresel sermaye piyasalarında, finansal hizmetlerin serbestleşmesi yolunda bir inovasyon olarak görebiliriz.

Küresel finansal piyasalara riskli fonlar olarak kabul edilen Hedge Fonlar ile özel yatırım fonları²³ yeni oyuncular olarak girmişlerdir. 1990 yılında 610 adet hedge fon varken 2007'nin ilk çeyreğinde bu sayı 9575'e çıkmıştır. Hedge Fon'ların 2007'de yönettiği toplam varlıklar 1,600 milyar dolara ulaşmıştır. Diğer tarafta küresel şirketler haline gelen özel yatırım fonlarının yaptıkları yatırımlar 432 milyar dolara, sayıları da 684'e ulaşmıştır²⁴.

Küresel finansal piyasalardaki bu gelişmeler küresel oyuncuların yapısında da değişikliğe yol açmıştır. Örneğin özel yatırım fonlarının 2000 yılında yaptığı yatırımların yüzde 68'i ABD firmalarından gelirken bu oran 2005 yılında yüzde 40'a düşmüştür. Diğer taraftan Euro bölgesinden gelen yatırımlar ise yüzde 17'den yüzde 38'e çıkmıştır. Bunda Avrupa Birliği'nde Euro'nun ortak para birimi olarak kabul edilmesinin etkisi büyük olmuştur. Bu durumun yol açtığı gelişmeler aşağıda üç başlık altında açıklanmaktadır.

i. *Riskli Fonlar ve Özel Yatırım Fonları*. Son yıllarda, Hedge fonlarının giderek riskli hale gelmesi, gerekse özel yatırım fonlarının borçlanmanın kaldıraç etkisinden yararlanarak şirket satın almaları özellikle G8 ülkelerinde büyük endişe yaratmaktadır. ABD, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Fransa, Kanada ve Rusya'dan oluşan G8 ülkelerinden Almanya, hedge fonlar ve özel yatırım fonlarını kontrol altına alacak hukuki düzenlemeler yapılmasını istemiştir. Tezin yazıldığı sırada ABD ve İngiltere'deki genel eğilim, hukuki düzenlemelerden ziyade, bu iki grubun kendi kendilerini gönüllü denetleyecek bir kurumsallaşmaya gitmelerinin daha doğru olacağı yolundadır. Dünyadaki en büyük dört özel yatırım fonu Blackstone, Carlyle, Kohlberg Kravis Roberts, Texas Pacific Group'dan Blackstone, Haziran 2007'de yüzde 20'si 7,8 milyar dolara New York Borsası'na kote olarak halka açılmıştır. Bu şekilde de kendi isteği ile borsa kurallarına tabi olmayı seçmiştir.

²³ Private Equity

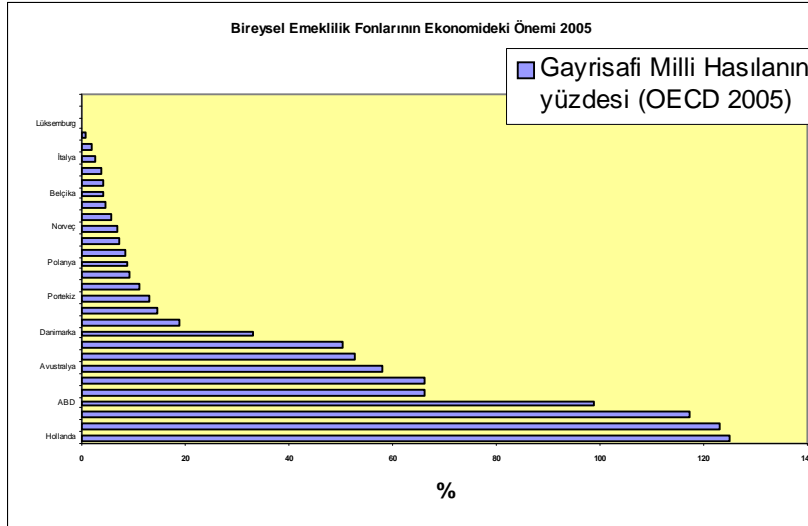
²⁴ Ekonomist Degisi. http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=9661945

Kurumsal yatırımcılar arasında diğer bir önemli grubu bireysel emeklilik fonları oluşturmaktadır.

ii. *Bireysel Emeklilik Fonlarının Proaktif Rolü.* Özellikle Anglo-Sakson hukuk yapısının egemen olduğu, ABD, İngiltere gibi ülkelerde, halka açık şirketlerde hisselerin milyonlarca hissedara dağılması ile bir anlamda, İngilizce’de “faceless” diye tabir edilen sahipsiz-sahibi olmayan şirketler ortaya çıkmıştır. Hisselerin emeklilik yatırım fonlarının, yatırım fonlarının ve diğer kurumsal yatırımcıların ellerinde toplanması, önceden güçsüz olan hissedarların giderek güç kazanmalarına ve yönetimi sorgular hale gelmelerine yol açmıştır. Özellikle emeklilik fonları, hisselerine sahip oldukları şirketlerde, şirketlerin hissedarların çıkarları doğrultusunda yönetiminin ve iyi yönetimin kuvvetle savunucusu olmuşlardır.

30 OECD ülkesindeki bireysel emeklilik fonlarının toplam varlıkları 2005 yılı itibariyle yaklaşık 18 trilyon (17,915 milyar dolar) dolara ulaşmıştır. Bunun 17 trilyon doları G10 ülkelerine aittir. Sadece ABD’nin payı, 12,3 trilyon dolar civarındadır.

Şekil 2. Bireysel Emeklilik Fonlarının Ekonomideki Önemi



Kaynak: OECD, <http://www.oecd.org>, 2005 yılı istatistiklerinden derlenmiştir.

OECD tarafından 2005 yılında yayınlanan istatistiklere göre, OECD ülkelerinde bireysel emeklilik fonlarının toplam aktiflerinin Gayrisafi Milli Hasılaya oranı yukarıdaki tabloda verilmiştir. Tablonun incelenmesinden de görüleceği üzere Hollanda yüzde 124,9

ile en yüksek orana sahipken Türkiye yüzde 0,3 ile Yunanistan'dan sonra sondan ikinci gelmektedir.

TIAA-CREF ve CalPERS ABD'deki en büyük iki kurumsal yatırımcıdır ve doğru kurumsal yönetimin en önde gelen savunucularıdır. Amerikalı öğretmenlerin 1918 yılında kurduğu, (New York'ta yerleşik bir hayat sigortası şirketi olan TIAA²⁵ ve kolej öğretmenlerinin oluşturduğu bir emeklilik fonu olan, SEC'e kayıtlı CREF'in²⁶ birlikte yönettiği portföy tutarı 2006 yılı sonu itibariyle 406 milyar dolardır. TIAA- CREF, Fortune dergisinin Amerika'daki en büyük 100 şirket sıralaması içinde yer almaktadır.

Kaliforniya'daki 1.5 milyon adet kamu çalışanının oluşturduğu Emeklilik Sistemi CalPERS'in yatırım portföyünün Eylül 2007 sonu itibariyle piyasa değeri 257 milyar dolardır. CalPERS, ABD dışındaki piyasaların yüksek büyüme potansiyelinden yararlanmak amacıyla toplam menkul kıymetler yatırımın üçte birini uluslararası yatırımlara kaydırmıştır. Yatırımcıların baskısı ve gözetimi, şirketlerin kurumsal performansında önemli rol oynamaktadır. Finansal piyasaların, şirketlerin kurumsal yönetim performansına bakışı bir şirketin hisse fiyatı üzerinde büyük etki yaratabilmektedir.

CalPERS örneği bu açıdan çok göze çarpıcıdır. Kasım 2003 tarihli *Kurumsal Yönetim Gerçekleri Bülteni*'nde kurumsal yönetimde "CalPERS Etkisi"ni anlatan Wilshire Associates'in bir araştırması yer almıştır. Araştırmada 1987 ila 1999 yılları arasında 95 şirketin finansal performansları incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre CalPERS'in gözetime başlamasından önceki beş yılda, bu şirketlerin hisse senetlerinin getirileri Standard&Poor's 500 endeksinin yüzde 96'si kadarken, aynı hisseler sonraki beş yılda endeksten yüzde 14 daha fazla getiri elde etmişlerdir.

iii. *Kaliforniya Kamu görevlileri Emeklilik Fonu (CalPERS) ve Türkiye.* CalPERS, gelişmekte olan piyasalara yapılacak yatırımlara karar verirken, bu ülkeleri finansal şeffaflık, piyasalardaki likidite ve dalgalanma ve politik istikrar açısından değerlendirmektedir. Bu değerlendirme sonucunda Şubat 2004'de yayınladığı basın

²⁵ Teachers Insurance and Annuity Association

²⁶ College Retirement Equities Fund

tebliğinde, Arjantin, Türkiye ve Peru'nun yatırım yapılabilir ülkeler listesinden çıkarıldığı belirtilmiş, bu ülkelere kendilerini toparlamaları açısından bir yıl süre verilmiştir. Türkiye 2005 yılında yeniden yatırım yapılabilir ülkeler listesine alınmıştır.

Wilshire Associates²⁷ araştırma kuruluşu geliştirmekte olan ülkeleri ve piyasaları her yıl CalPERS adına politik istikrar, şeffaflık, sermaye piyasalarında likidite ve dalgalanma, regülasyon, hukuki alt yapı, hissedar haklarının korunması, piyasalarda işlem maliyeti gibi makro faktörler üzerinden değerlendirmektedir. Nisan 2007 yılında yayınlanan raporda Türkiye, "2.1" ile 2007 yılında 3 üzerinden "2" eşliğini geçen 20 ülkeden biri olmuştur. Türkiye, sermaye piyasalarının likiditesi ve dalgalanma açısından 2.7 gibi yüksek bir not alıp istikrarlı bir görünüm arz ederken, politik istikrar, hukuki altyapı, piyasaların regülasyonu, hissedar haklarının korunması konularında kabul edilebilir eşiği geçememiş ve 1.7 almıştır.

Dünyadaki önemli kurumsal yatırımcılara bir diğer örnek de İngiltere'deki Hermes Fonlarıdır. 1983 yılında İngiliz Telekom ve posta hizmetleri tarafından bireysel emeklilik sistemini işletmek üzere kurulan fonun şu anda toplam 240 adet şirketi bulunmaktadır. Müşterilerinin arasında sigorta şirketleri, bireysel emeklilik şirketleri veya hükümete ait finansal kuruluşlar bulunan Hermes Fonu 70 milyar sterling değerinde bir portföy yönetmektedir. Performansı düşük az sayıdaki şirketlere yatırım yapmakla birlikte esas olarak sağlıklı şirketlere yatırım yapmaktadır. İki adet İngiliz Hermes Fonu ve bir adet Avrupa Fonu mevcut olup, sonuncusu kıta Avrupa'sı şirketlerine yatırım yapmaktadır.

Geçtiğimiz yıllarda kurumsal yatırım alanındaki önemli gelişmelerden bir tanesi de İngiliz Ulusal Emeklilik Fonları Birliği²⁸ ile kurumsal yatırımcılara yönelik hizmetler sunan ABD'nin önde gelen kuruluşlarından Institutional Shareholder Services'in (ISS) bir araya gelmeleri olmuştur. İki kuruluş, şirketlere vekaleten oy kullanma konusunda bilgi veren, hangi şekilde oy kullanacaklarını tavsiye eden, şirketler hakkında araştırma önerileri sunan web tabanlı bir hizmet ağı oluşturmuştur. 115 ülkede 35000 adet şirkete kurumsal yönetim hizmeti veren Institutional Shareholders Services, bu hizmetlerinde İngiliz Ulusal Emeklilik Fonları Birliği'nin kurumsal yönetim kriterlerini uygulamaktadır. ISS,

²⁷ Wilshire Associates. Kasım 2008. <<http://www.wilshire.com/>>

²⁸ National Association of Pension Funds - NAPF

kürselleşmenin tipik bir sonucu olarak 2007 yılında, dünyanın en büyük risk yönetim şirketi olan RiskMetrics Grubu tarafından satın alınmıştır.

Bütün bu gelişmelerden görüldüğü üzere, bir tarafta şirketlerin küreselleşmesi, özellikle dağılmış ortaklık yapısında hisse senetlerinin yüz binlerce hatta milyonlarca hissedara dağılması, diğer tarafta bu hissedarları temsil eden kurumsal yatırımcıların artan rolü ve önemi şirketlerin esas sahipleri olan hissedarların, şirketlerin doğru yönetildiklerinden emin olma isteklerini arttırmış ve bu bağlamda kurumsal yönetim bir risk yönetimi ve gözetim mekanizması olarak da büyük kabul görmüştür.

Bireysel emeklilik fonlarını diğer fonlardan ayıran bir fark, bu fonların, emeklilerin uzun dönemli çıkarlarını gözetmek zorunda olmaları nedeniyle, uzun vadeli yükümlülüklerinin bulunmasıdır. Bu nedenle de “*kalıcı sermaye*” sağlamakta, bu bağlamda “*yatırım yaptığın varlıkları satamıyorsan o zaman doğru yönetildiğinden emin ol*” prensibinden hareket etmektedirler.

1.3.3. Sınır Ötesi Borsalarda Kote Olmak²⁹

Depo sertifikası, yerel bir saklama kuruluşunda depo edilen yabancı menkul kıymetleri temsilen çıkarılan ve bu menkul kıymetlerin verdiği hakları aynen sağlayan, bunlara özdeş, hamiline yazılı, nominal değeri temsil ettiği yabancı menkul kıymetin para birimi cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracıdır. Depo sertifikalarının kullanılmasına başlanması ilk defa 1927 yılında, ABD’de “Amerikan Depo Sertifikaları” ile olmuştur. Morgan Guranty Trust Company of New York³⁰, bir İngiliz şirketi olan Selfridge Provincial Stores Limited’in hisse senetlerini temsilen ilk Amerikan Depo Sertifikasını çıkarmıştır (Özkorkut 2003).

Depo sertifikaları diğer uluslararası piyasalarda benzer yapıda ancak değişik adlar altında düzenlenmektedir. Bunlar;

²⁹ Cross-Listing

³⁰ Daha sonra J.P.Morgan & Co.Incorporated olmuştur.

- *Global Depo Sertifikası*³¹ (GDR)
- *Avrupa Depo Sertifikası*³² (EDR)
- *Yerel Depo Sertifikalarıdır.*

Depo sertifikalarının çıkarılmasında en önemli konu her ülkenin yabancı menkul kıymetleri kendi piyasalarına çekme arzudur. Bir diğer konu da, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları üzerindeki yakınsamaya etkisidir.

1.3.3.1. Amerikan Depo Sertifikaları (ADR)

Amerikan Depo Sertifikası (ADR), Amerikan sermaye piyasalarındaki depo sertifikasıdır. Bir Amerikan bankasının yabancı hisse senetlerini temsil etmek üzere çıkarttığı varlıklar olup; hisse senetlerinin aslı yabancı ülkedeki bir saklama kuruluşunda muhafaza edilir ve bunlar daima temsil ettikleri hisse senedi ile değiştirilebilirler.

ABD’de yabancı hisse senetleri üç şekilde işlem görebilir;

1) *Yabancı ortağın kendi ülkesinde ihraç etmiş olduğu şekli ile*³³. Ancak bu hisse senetleri kendi ülkesinde hamiline yazılı olarak ihraç edilebilseler bile ABD’de ancak nama yazılı olarak ihraç edilebilirler.

2) *Özel olarak ABD’de kullanılmak üzere ihraç edilmiş şekli ile*³⁴. Bu senetler ABD doları üzerinden işlem görür ve aynı şekilde nama yazılı olarak ihraç edilirler. Ancak yabancı bir şirketin ABD’de bu şekilde hisse senedi ihraç edebilmesi için kendi ülkesinin mevzuatına göre de hisse senedinin nominal değerinin yabancı para cinsinden düzenlenebilmesi gereklidir. Bu da Türkiye dahil pek çok ülkede mümkün değildir.

³¹ Global Depository Receipt (GDR)

³² European Depository Receipt (EDR)

³³ Ordinary Shares

³⁴ Amerikan Shares

3) *Amerikan Depo Sertifikası (ADR) olarak*³⁵. İlk iki uygulamadaki sıkıntılar nedeni ile ADR'ler büyük kabul görmüştür. Yabancı şirketler ABD sermaye piyasalarından ya halka arz yolu ile (Public Offering), ya da tezgah üstü piyasalarda yürütülen tahsisli satış yolu (Private Placement) ile sermaye temin ederler. Her iki yöntemde de menkul kıymetlerin doğrudan satışı veya ADR olarak satılması mümkündür. ADR'lerin uygulamaya konulması ile hisse senetlerinin, orijinal kağıt (fiziki) olarak bir ülkeden diğer ülkeye veya kıtalararası gönderilmesine ihtiyaç kalmamıştır. Bu da gerek zaman gerekse maliyet olarak büyük tasarruf sağlamıştır. Depo sertifikalarında dört ayrı taraf bulunmaktadır. Bunlardan birincisi menkul kıymetleri ihraç edilen şirkettir. İkincisi ABD'deki bir Saklama Bankası-Depocu³⁶'dır. Üçüncüsü ihraççının ülkesinde hisse senetlerini saklayacak olan Yerel Saklama Bankası³⁷'dir. Dördüncü ve sonuncu taraf ise, hisse senedi ihraç edilen yabancı şirkete yatırım yapan yatırımcılardır. Depocular genellikle The Bank of New York, Bankers Trust Company, Citibank N.A., Morgan Guaranty, Trust Company of New York gibi banka veya yatırım ortaklığı şeklinde diğer finans kuruluşlarıdır. Depocunun mutlaka bir banka olması şart değildir, bir "Tröst Şirketi"³⁸ olması da mümkündür.

ADR'lerin Türleri

ADR'ler sponsorlu³⁹veya sponsorsuz⁴⁰ olmak üzere ikiye ayrılır. Sponsorlu veya sponsorsuz ADR'leri bazı yazarlar yüklenimli veya yüklenimsiz olarak da ifade etmektedirler (Özkorkut, 2003).

Sponsorsuz ADR uygulamaları, yatırımcı, broker-dealer ve depocu arasında geçer. Depocu, ihraççının katılımı olmadan sponsorsuz ADR çıkarır. Sponsorsuz ADR uygulaması, ihraççı kuruluşların katılımı olmadan yapılır. Ancak genellikle depocu, ihraççı

³⁵ Sistemin bütününe Amerikan Depo Sertifikası (American Depository Receipt) denilmekle birlikte, eğer yabancı şirketin hisse senetleri ABD'deki borsalarda (New York, Nasdaq gibi) işlem görüyorsa bu durumda ADS-American Depository Shares" denilmektedir. Bu şirketler hisseleri, ilerleyen bölümlerde açıklanan 2. Düzey veya 3. Düzeyde işlem gören şirketlerdir.

³⁶ Depositary Bank

³⁷ Custodian Bank

³⁸ Trust Company: Tröst Şirketi (Başkaları adına yatırım danışmanlığı hizmeti veren bağımsız bir ortaklık, banka veya hukuk şirketi tüzel kişilik şeklinde kurulmuş şirket.)

³⁹ Sponsored

⁴⁰ Un-sponsored

kuruludan uygulama öncesinde karşı olmadığına dair bir mektup alır. Sponsorsuz ADR sahipleri, uygulamanın bütün maliyetlerini üstlenirler.

Uygulamada daha çok *sponsorlu ADR'ler* görülmektedir. Yabancı şirket ABD'deki depocu-saklama kuruluşu ile bir saklama sözleşmesi imzalar, ADR ile ilgili masraflar yabancı şirkete aittir. Ayrıca depocu genel kurul ilanları, oy kullanma, hissedarlara açıklanan tüm duyuruları iletme ve temettülerin yerel paraya çevrilip teslimi gibi konularda ADR sahiplerine karşı tam sorumludur.

Sponsorlu ADR uygulamaları 4 biçimde yapılabilir. 1. Düzey (Level-1), 2. Düzey (Level-2), 3. Düzey (Level-3), Tahsisli Satış (Rule 144A ADR).

1. Düzey: Şirketin kendi ülkesinde satılan hisse senetleri dolar üzerinden Amerikan Depo Sertifikasına dönüştürülür. SEC mevzuatına göre F6 formu doldurularak SEC'e başvurulur. ADR'lerin SEC'e kayıt ettirilmesi, düzenli raporlama yapılması ve ABD muhasebe standartlarına uyulması, 12g3-2(b) SEC kuralına göre, zorunlu değildir. Şirket hissedarlarına sunduğu bilginin İngilizcesini SEC'e de verir. SEC hükümlerine tabi olmadığı için Sarbanes-Oxley Kanunu hükümlerine de tabi değildir. Sermaye artırımını yapılarak halka arz yoluyla fon temini mümkün değildir. Amaç, şirket menkul kıymetlerinin ABD'de alım-satımını teşvik etmek, şirketin ABD'deki tanınma seviyesini ve yatırımcı profilini yükseltmektir. ADR'lerin bir borsaya kote edilmeksizin tezgah üstü piyasada⁴¹ işlem görmesi amacıyla uygulanır. ADR tezgah üstü piyasalarda (OTC) işlem görür.

ADR'lerin temsil ettiği yabancı hisse senetleri yabancı piyasadan alınır ve muhabir bankada depo edilir. ABD piyasalarına girmek için en çok tercih edilen ve en az maliyetli program türüdür.

2. Düzey: Program, ABD dışında yerleşik şirketlerin hisse senetlerinin halka arz yapılmaksızın NewYork, Nasdaq ve Amex Amerikan borsalarına kote olmasına olarak sağlar. Sermaye artırımını yapılarak halka arz yoluyla finansman sağlamak mümkün değildir

⁴¹ OTC / Over-The-Counter

Şirket F6 formunu doldurarak SEC'ye başvurur. Her yıl, 20-F formu doldurularak, denetimden geçmiş ABD muhasebe standartlarına uyumlu veya ABD muhasebe standartlarına göre hazırlanmış finansal raporlar SEC'e sunulur. 20-F formuna göre yıllık raporlar hazırlandığı için, yabancı şirket Sarbanes-Oxley kanununun hükümlerine tabidir.

ADR'lerin temsil ettiği yabancı hisse senetleri yabancı piyasadan alınır ve muhabir bankada depo edilir.

1. Düzey ve 2. Düzey ADR'lerin temsil ettikleri hisse senetleri ikincil piyasalardan toplanarak depo edilirler.

3. Düzey: Menkul kıymetlerini bir Amerikan borsasına kote ettirmenin yanı sıra halka arz yoluyla ek sermaye elde etmek isteyen ihraççılar 3. Düzey ADR programını kullanmaktadırlar. Şirketler ilk defa halka arzda F1 formunu doldururlar. 2. Düzeyde olduğu gibi her yıl, 20-F formu doldurularak, denetimden geçmiş ABD muhasebe standartlarına uyumlu veya ABD muhasebe standartlarına göre hazırlanmış finansal raporlar SEC'e sunulur. 20-F formuna göre yıllık raporlar hazırlandığı için, yabancı şirket Sarbanes-Oxley kanununun hükümlerine tabidir. Amaç, ABD'de sermaye artırımına giderek fon temin etmektir. Hisseler New York, Nasdaq ve Amex Amerikan borsalarında işlem görür.

ADR'lerin temsil ettiği yabancı hisse senetleri birincil olarak ihraççıdan alınır ve muhabir bankada saklanır.

Tahsisli Satış⁴² ADR programı: Bu programda nitelikli kurumsal yatırımcılar adı verilen belli bir yatırımcı kitlesine⁴³ satış yapılmaktadır. İşlemler genellikle tezgah üstü piyasalarda PORTAL/NASDAQ'da gerçekleştirilmektedir. Amaç, yüksek bir halka arz maliyeti üstlenmeden ABD'den sermaye temin etmektir.

SEC'in Nisan 1990'da geliştirdiği 144A Kuralı'na dayalı olarak kayıt ettirilmeksizin ihraç edilen ADR'ler "Rule 144A" olarak tanımlanır. Bu tür ADR

⁴² Private Placement-rule 144A

⁴³ Qualified Institutional Buyer

ihraçlarının temel özelliği, uluslararası piyasalara toplu arz uygulamasında ABD'deki büyük fon sahibi kurumsal yatırımcılara çok basit ve kolay şekilde ulaşılabilmesidir. R144A ADR ihracı, ABD sermaye piyasasından fon sağlamanın yanında, bu piyasaya girişte ilk adım özelliğini de taşımaktadır.

NASDAQ bünyesinde, R144A türünde ihraç edilmiş ADR'lerin işlem görebilmesi için PORTAL Piyasası⁴⁴ kurulmuştur. Bu sistem nitelikli kurumsal yatırımcıların doğrudan alım satım yapılabilmesine olanak tanımaktadır.

R144a ADR Programı istenirse "REGULATION S" denilen bir düzenleme ile de gerçekleştirilebilir. Bu şekilde, R144A ADR'ler sadece Amerika'da değil, aynı anda ABD dışına kayıt ettirmeden menkul kıymet ihraç edebilmelerine olanak tanır.

ABD'de sermaye piyasası mevzuatına göre (kural 12(g)), hissedar sayısı 300'u aştığı zaman şirketlerin SEC'e kayıt yaptırmaları gerekmektedir

1.3.3.2. Global Depo Sertifikaları (GDR)

ADR'ler, "Rule 144A" kuralına göre ABD piyasalarına ihraç edilirken, eş zamanlı olarak Londra ve Lüksemburg'da (Avrupa piyasalarında da) ihraç ediliyor ise, bu durumda global depo sertifikası (Global Depository Receipt) olarak adlandırılmaktadır. GDR'ler genellikle, ABD dışındaki halka arzlarda da "Regulation S" hükümlerine tabi olmaktadır. ABD'de deki satış, nitelikli kurumsal yatırımcılara tahsisli satış (private placement) olduğu için SEC'e kayıt gerekmemektedir.

1.3.3.3. Avrupa Depo Sertifikaları (EDRs)

Avrupa Depo Sertifikaları (EDRs) Euro üzerinden işlem gören depo sertifikalarıdır. Merkezi Avrupa Birliği dışında olan şirketlerin hisse senetlerini temsilen çıkartılan EDR'ler genellikle Londra, Lüksemburg, Paris, Frankfurt, Brüksel Amsterdam, Viyana Borsalarına kote olmakta ve işlem görmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki

⁴⁴ Private Offering, Release and Trading Through Automated Linkages System

şirketler, bu şekilde Avrupa Birliği'ndeki yatırımcılara ulaşabilmekte ve EDR piyasasında Euro üzerinden kaynak temin edebilmektedirler.

1.3.3.4. Yerel Depo Sertifikaları

ADR, GDR ve EDR'lerin haricinde çeşitli ülkelerin kendi mevzuatları çerçevesinde düzenlenmiş depo sertifikası uygulamaları bulunmaktadır. Bunlara örnek olarak Amsterdam'da kote edilen Hollanda Depo Sertifikaları (DDRs)⁴⁵, Brezilya Depo Sertifikaları (BDRs) gösterilebilir.

Türk hukukunda düzenlenmiş bulunan depo sertifikaları da (Türk Depo Sertifikaları⁴⁶ – TDRs) bu kapsamdadır.

1.3.4. ADR'lerin Şirketlerin Kurumsal Yönetim Yapıları Üzerindeki Etkisi

Amerika Birleşik Devletleri'nde büyük şirket skandallarından sonra 2002 yılında kabul edilen Sarbanes-Oxley Kanunu (SOX), Amerikan şirketlerine ilaveten, Amerika'da New York, Nasdaq gibi sermaye piyasalarına doğrudan kote olan şirketlere veya söz konusu borsaların 2. ve 3. düzeylerine ADR kayıtlı şirketlere uygulanmaktadır.

SOX'un 2002 yılında yürürlüğe girmesinden sonra Amerikan sermaye piyasalarında hisseleri alınıp satılan yabancı şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını inceleyen çok sayıda akademik çalışma yapılmıştır; Gilson (2002) Khanna, Palepu ve Srinivan (2003), Chung (2005), Mathew, Michayluk ve Kofman (2007), Ribstein (2005), Litwak (2007)'un bu kapsamdaki çalışmalarından bazılarını aşağıda değinilmiştir.

Khanna ve diğerleri (2003), kurumsal yönetim prensiplerinden, mali raporlar ve kamuyu aydınlatmada şeffaflık konusunu, ABD'de halka açık yabancı şirketler ve kendi ülkelerinde Amerikan kurumsal yatırımcılarını, portföy yatırımlarını çekmek isteyen yabancı şirketler açısından incelemiştir. Mal ve işgücü piyasalarında sınır ötesi ilişkilerden yola çıkan çalışmalarında şirketlerin zorunlu ve gönüllü kamuyu aydınlatma

⁴⁵ Dutch Depositary Receipts

⁴⁶ Turkish Depositary Receipts

açıklamalarını ele almışlardır. Görüşlerine göre, Amerikan piyasalarına entegre olmak isteyen şirketler, ancak Amerika'daki kamuyu aydınlatma kriterlerine uydukları takdirde bu piyasalar tarafından kabul edilecektir. Örneğin, bu şirketlere mal veren tedarikçiler, şirketin finansal açıdan güvenilirliği hakkında doğru bilgilere ulaştıklarından ancak bu şekilde emin olacaklardır.

Khanna ve diğerleri çalışmalarında, Standard & Poors'un (S&P) 2002 yılında yayınladığı ve bütün dünyada çok sayıda şirketi değerlediği "Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma" araştırmasını kullanmışlardır. S&P'nin bu çalışması üç başlık altında toplanmaktadır. Bunlardan finansal şeffaflık ve kamuyu aydınlatma bölümünde 35 soru, yönetim kurulu ve profesyonel üst yönetim yapısı ve işleyişi hakkında 35 soru, şirketin mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri hakkında 28 soru sorulmaktadır. S&P çalışmasında Japonya, Asya Pasifik, gelişmekte olan Asya ülkeleri ve Avrupa'dan toplam 32 ülkeden 814 şirketi değerlemiştir.

Khanna ve diğerleri de bu grup içinden 24 ülkeden 794 şirketi incelemişlerdir. Bulgularına göre, bir şirketin Amerikan sermaye piyasalarında kote olması, şirketin kendi ülkesinde bir Amerikan yatırımcı ile doğrudan sermaye yatırımı ve özsermaye yatırım ilişkisi içine girmesi, Amerika'ya ihracat yapması veya Amerika'da iş yapması, şirketin ait olduğu ülkeden Amerika'ya çok iş seyahati yapıyor olması şirketin kamuyu aydınlatma notunu doğrudan olumlu olarak etkilemektedir. Bunun sebebi, bu ilişkiler sonucunda, ya ülkeler hukuk alt yapılarında benzer kamuyu aydınlatma kriterleri kabul etmekte, ya da şirketler münferit olarak gönüllü bir şekilde bu kriterleri uygulamaktadır. Khanna ve diğerlerinin çalışması küreselleşme ile şeffaflık ve kamuyu aydınlatma uygulamaları arasındaki ilişkiye ışık tutmakla beraber, kendilerinin de kabul ettiği gibi sadece bir yıllık bir veri setini incelediği için yakınsamayı tam olarak ölçememiştir.

Standard & Poors'un (S&P) 2002 yılında yayınladığı "Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma" araştırması Durnev ve Kim (2002) tarafından da kullanılmıştır. Durnev ve Kim, araştırma ve geliştirme harcamaları fazla olan büyük şirketlerin karlı yatırım fırsatları yakaladıklarını ve dış finansman kaynaklarından daha fazla yararlandıklarını ortaya çıkarmıştır. Şeffaflık değerlendirme notu yüksek olan şirketler daha fazla yatırım yapmakta ve şirket değerleri daha fazla artmaktadır. Bulgulara göre yabancı yatırımlar açısından cazip

olmayan ve hukuk altyapısı zayıf olan ülkelerde, şirketler şeffaflıklarını arttırarak yukarıdaki sınıflamada yer almaktadırlar.

Chung (2005) değişik borsalara kote olan menkul kıymetlerin likiditesi ve yatırımcının korunması ile ilgili çalışmayı, ADR şirketlerden oluşan örneklem üzerinde yapmıştır. Chung çalışmasında, Coffee (1999), Stulz (1999) ve Reese ve Weisbach (2002) gibi araştırmacıların çalışmalarına değinerek, ABD’de kote olmanın yatırımcıları, hakim ortaklar karşısında koruduğunu ve dolayısıyla vekil maliyetini azalttığını belirtmiştir.

29 ülkeden New York ve Nasdaq’a kote 204 firmanın 1 Temmuz –31 Aralık 1997 tarihleri arasındaki alım-satım işlemlerini inceleyen Chung, ADR şirketlerin kendi ülkelerinde de yatırımcı hakları korunuyorsa, bu firmaların hisselerine yatırım yapan yatırımcıların, karşı karşıya olduğu bilgi asimetrisi maliyetinin düşük olduğunu ve hisse senetlerinin likiditesinin yüksek olduğunu bulmuştur. Ancak, diğer taraftan şirketlerin ADR olarak kote olması, kendi yönetim yapılarını değiştirmemekte, diğer bir ifade ile kurumsal yönetimi iyileştirmemektedir. Chung ayrıca, Asya krizi gibi finansal kriz zamanlarında, şirketin kendi ülkesinde yatırımcıların korunması zayıfsa, ADR olan şirketlerin hisse senetlerinin yoğun bir satış baskısı ile karşı karşıya kaldıklarını tespit etmiştir. Chung çalışmasında La Porta ve diğerlerinin (1998a), ülkelerin hukuk yapısı ve şirketlerin ortaklık yapısı ile ilgili verilerini kullanmıştır.

Chung çalışmasında Asya krizinin etkilerine de değindiği için 1997 yılı dönemini ele almıştır.

Sarbanes-Oxley (SOX) kanununun, Amerika Bileşik Devletleri’nde kote yabancı şirketler üzerindeki etkisini inceleyen en son çalışmalardan bir tanesi de Litwak (2007) tarafından yapılmıştır. Litwak çalışmasında, ADR 2. ve 3. düzeyde kote olan SOX’a tabi firmalar ile SOX’a tabi olmayan ancak bu düzenlemeden dolayı etkilenen, ADR 1. ve 4. düzeyde şirketler ile ABD’de kote olmayan diğer şirketleri karşılaştırmıştır. Litwak’ın çalışması bu bağlamda bizim çalışmamıza yakın bir çalışmadır. (Çalışmamızda, ADR 1. ve 4. düzeydeki çalışmalar ele alınmayacaktır.) Araştırmada sorgulanan konular aşağıda sunulmuştur:

- SOX halka açık firmalarda hissedarlar açısından faydalı mı olmuştur, yoksa yarattığı bürokratik zorluklar nedeniyle maliyetleri mi artırmıştır?
- Şirketin büyüklüğü, büyüme oranı ve kamuyu aydınlatma politikaları açısından şirketleri nasıl etkilemektedir?
- SOX kanununun bazı maddeleri kurumsal yönetimin üzerinde iyileştirici etki yapıyor, bazı maddeleri de sadece maliyetleri ve zorlukları arttırıyorsa, zaten iyi yönetilmekte olan şirketler, bu maliyetler ve getirilen bürokratik zorluklar için olumsuz tepki vermezler mi?
- İyi yönetimin faydalarından bir tanesi, yabancı sermaye arayan şirketlerin yapılarını düzenleyerek bu kaynaklara ulaşmalarını temin etmektir. Dolayısıyla, özellikle hızla büyümek isteyen şirketler, kendi ülkelerindeki kurumsal yapının ve kanunların öngörmediği bazı düzenlemelere gönüllü olarak uyacaklardır. (Litwak'ın varsayım olarak ele aldığı bu soru esasen bizim tezimizin odak noktasını oluşturmaktadır).
- SOX'a uyum maliyetinin çoğunluğu sabit maliyetlerdir. Dolayısıyla, küçük ölçekli firmalar bundan daha çok etkilenmektedir.
- SOX'un olumlu ve olumsuz birçok yönü bulunmaktadır. Dolayısıyla, hissedar haklarının zaten iyi korunduğu ülkelerdeki şirketler, hissedar haklarının zayıf olduğu ülkelerdeki şirketlerle karşılaştırılınca, SOX'un olumsuz yönlerinden etkilendikleri ile kalacaklardır.

Litwak'da çalışmasında, benzeri akademik çalışmalarda olduğu gibi, Standard and Poor's (S&P) Şeffaflık ve Kamuyu aydınlatma çalışmasındaki verileri ve Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) derecelendirmelerini kullanmıştır. SOX'a olan tepkilerin ve sonuçta SOX'un etkilerinin ölçülmesi için, SOX ile ilgili haberlerin şirketlerin hisse senetleri üzerindeki etkileri olay analizi ile ölçülmüştür. Araştırmanın bulgularına göre, SOX'a tabi yabancı şirketler, tabi olmayan ADR 1 ve 4'cü düzeydeki şirketlere göre daha sert olumsuz tepki vermişlerdir. Şirketlerin büyüklüğü, büyüme oranları ve kamuyu aydınlatma düzeyleri bu tepkilerin boyutu üzerinde önemli etkenler olmuştur.

1.3.4.1. ADR İhraççılarının Sarbanes-Oxley Kanunu'nun Getirdiği Kurumsal Yönetim Prensiplerine Uyumu

ABD'deki depocu bankalardan The Bank of New York, 2004 yılında, Broadgate Capital Advisors LLC (BCA) ve The Value Alliance (TVA) araştırma şirketleri ile birlikte, ADR ihraççılarının, Sarbanes-Oxley kanununun getirdiği kurumsal yönetim standartlarına uyumunu inceleyen bir araştırma yapmıştır. 43 Değişik ülkeden, piyasa değeri 500 milyon dolar ve üzeri olan 143 (ADR ihraç etmiş olan) şirket araştırmaya katılmıştır. Araştırmaya katılanların ülke bazında dağılımı aşağıda verilmiştir.

İngiltere	%22
Avustralya	%9
Brezilya	%7
Güney Afrika	%7
Fransa	%5

Katılımcıların yüzde 67'si NewYork (%51) veya Nasdaq (%16) borsasına kotedir. Geriye kalanlar ise ya tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir ya da 144A veya Regulation S kuralına tabidirler.

Sarbanes-Oxley kanununun kurumsal yönetim konusunda getirdiği katı kuralların, ABD'deki yabancı şirketi ve yabancı şirketin kendi ülkesinde bağlı olduğu ana ortaklığı nasıl etkilediği sorusuna şu yanıtlar verilmiştir.

Biraz etkiledi ancak SOX'un getirdiği kurallara uymayı düşünüyoruz	%55
Kendi ülkemizdeki kanunlarla örtüşmüyor veya çoğunlukla örtüşüyor, bu nedenle çok az etkiledi	%37
Çok fazla etkiledi, bu nedenle ABD'de kote olma fikrini yeniden değerlendireceğiz	%8

ABD'deki kurumsal yönetim kurallarını kendi ülkelerindeki uygulamalardan daha sert bulanlar %52

ABD'deki kurumsal yönetim kurallarını kendi ülkelerindeki uygulamalar ile %32

aynı bulanlar

Kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim kurallarını daha sert bulanlar %14

Emin olmayanlar %3

Şirketlerin yüzde 54'ü, kurumsal yönetim ilkelerinden kamuyu aydınlatma konusunda SOX'un getirdiği, mali tablolarda dip notlar ve açıklamalar kuralına gönüllü olarak uyduklarını belirtmişlerdir. Yüzde 94'ü, kendileri için zorunlu olmamasına rağmen SOX'un talep ettiği, iç kontrol sistemini oluşturacaklarını beyan etmişlerdir. SOX'un öngördüğü standartlarda iç kontrol sistemine;

Sahip olanlar %58

Sahip olmayı düşünenler %36

Sahip olmayı düşünmeyenler %6'dır.

Şirketlerin yüzde 85'inde yönetim kurulu düzeyinde, bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan, şirketin finansal raporları ve iç kontrol sistemini gözetten bir denetim komitesi bulunmaktadır.

ADR ihraççılarının büyük bir çoğunluğu ABD kurumsal yönetim standartları ile dünyada uygulanan kurumsal yönetim standartları arasında bir yakınsama olacağını düşünmektedirler. Araştırmaya katılanların yüzde 48'i gelecekteki beş yıl içinde dünyada uygulanan kurumsal yönetim standartları ile ABD'de uygulanan kurumsal yönetim standartlarının hemen hemen aynı olacağı görüşündedirler. Sadece yüzde 4'ü kurumsal yönetim standartlarının tamamen farklı olacağını düşünmektedir.

Katılımcıların yaklaşık yüzde doksanı ABD genel muhasebe standartlarının, uluslararası finansal raporlama standartlarına (UFRS) uyumlu hale gelmesine çok olumlu bakmaktadır. Olumlu bakmayanların oranı sadece yüzde 2'dir.

ABD borsalarında kote olmamış olan ADR ihraççılarının yüzde 28'i, ABD genel muhasebe standartlarının UFRS uyumlaşması halinde, ABD'de kote olmayı düşünebileceklerini ifade etmişlerdir.

Araştırmanın diğ er sonuçlarına göre ADR ihraççılarının kurumsal yönetim açısından bazı uygulamaları ABD Şirketlerinin de ilerisindedir. Şirketlerin yüzde 28'i bazı hissedarların ile yönetim konusunda zaman zaman toplantılar yapmaktadır. Yüzde 11'i yönetim kurulu üyelerinin mali hakları, sosyal sorumluluk ve mali raporlarda kamuyu aydınlatma konularında vekaleten oy kullanma girişimini teşvik etmektedirler. Yüzde 10'u hissedarlara, yönetim kurulu üyelerinin aday gösterilmesinde, vekalet kullanmasına izin vermektedir. Bu konu, ABD'de kurumsal yönetim açısından en sıkıntılı konulardan birisidir. Yüzde 81'i mali raporlarda Şeffaflığın hisse senetlerinin performansı açısından çok önemli olduğunu düşünmektedir. Yüzde 2'si ise bir etkisinin olmadığına inanmaktadır.

Bu araştırmanın bulguları bizim çalışmamızda cevap aradığımız sorulara ışık tutmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

ABD ve AVRUPA BİRLİĞİ'NDE KURUMSAL YÖNETİMDE ALANINDAKİ GELİŞMELER VE YAKINSAMA

Bu bölümde, ABD'de NewYork Borsası kurumsal yönetim standartları ile SEC'in ilgili düzenlemeleri ele alınacaktır. Avrupa Birliği'nde kurumsal yönetim konusunda yayınlanan direktifler ve tavsiye kararları incelenecektir. Örnek ülkeler olarak seçilen, İngiltere, Almanya ve Fransa'daki kurumsal yönetim kodları hakkında bilgi verilecektir. Bölümün sonunda, kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen faktörler üzerinde durulacaktır.

2.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler

ABD'deki kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen, Menkul Kıymetler Komisyonu'nun (SEC) yayınladığı çok sayıda hukuksal düzenleme bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi Temmuz 2002'de yayınlanan Sarbanes-Oxley Kanunu'dur. New York ve NASDAQ Borsa'ları kendilerine kote olan şirketlerden uymalarını istedikleri kurumsal yönetim standartlarını ayrıca yayınlamaktadırlar.

Bütün dünyada, sermaye piyasalarının kurallarını koyan düzenleyici kuruluşlar ve borsaların büyük bir çoğunluğu kurumsal yönetim prensiplerini aradıkları şartlar arasında sıralamışlardır. Örneğin New York ve Nasdaq borsaları, kendilerine kote olacak şirketlerden kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda,

- bağımsız yönetim kurulu üyesi olmanın şartları,
- üyelerin sorumlulukları,
- yönetim kurulu üyeleri ile şirket üst yönetimi arasındaki ilişkiler,
- yönetim kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatlerinin tespiti,
- üyelerin oryantasyonu ve eğitimi,
- yeni yöneticilerin atanması ve
- yönetim kurulunun değerlemesi,

gibi bilgilerin borsaya sunulmasını istemektedirler. New York borsasının istediği bu bilgiler Amerikan Menkul Kıymetler Komisyonu'nun (SEC) onayından geçmiş formlarla (303A.09) talep edilmektedir.

Çalışmanın temelini teşkil eden New York Borsası kurumsal yönetim standartları kapsamlı olarak aşağıda verilmiştir.

2.1.1. New York-Euronext Borsası'nın Kurumsal Yönetim Standartları

New York–Euronext Borsası'nın kurumsal yönetim standartları (borsa ilkeler veya prensipler terimi yerine standartlar terimini kullanmaktadır), şirketlerin halka açılması ile ilgili rehberde “Kurumsal Sorumluluk” başlıklı 3.bölümün altında 303A.00 alt bölümünde yer almaktadır. Kurumsal yönetim standartları giriş bölümü de dahil olmak üzere toplam onbeş alt başlıkta düzenlenmiştir. Bu başlıklar aşağıda sırasıyla verilmektedir.

1. 303A.00 Giriş
2. 303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu yeleri
3. 303A.02 Bağımsızlık Testi
4. 303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu yelerinin Toplantısı
5. 303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi
6. 303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi
7. 303A.06 Denetim Komitesi
8. 303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar
9. 303A.08 Hisse Menfaat Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması
10. 303A.09 Kurumsal Yönetim İlkeleri
11. 303A.10 İş ve Etik Kuralları
12. 303A.11 Yabancı İhraçlıarın Kamuyu Aydınlatması
13. 303A.12 Beyan Yükümlülüğü
14. 303A.13 İhtar Mektubu⁴⁷
15. 303A.14 Websitesi ile İlgili şartlar

⁴⁷ Public Reprimand Letter

New York–Euronext Borsası Kurumsal Yönetim Standartları 303A.00 giriş bölümünde, hisseleri New York Borsası’nda işlem gören yerli ve yabancı bütün halka açık şirketlerin, borsanın öngördüğü bazı muafiyetler kapsamında değilse, hem New York borsası hem de 2002 yılında yayınlanan Sarbanes-Oxley yasasının getirdiği kurumsal yönetim standartlarına uymakla zorunlu oldukları belirtilmektedir.

Bazı şirketler kurumsal yönetim standartlarının birtakım maddelerinden isterlerse muafırlar. Örneğin, halka açık bir şirkette oy hakkının yüzde elliden fazlası bir tek şahsa veya başka bir şirkete aitse, bu şirket, 303A.01(bağımsız yönetim kurulu üyeleri), 303A.04 (Atama Yönetim Komitesi), 303A.05 (Hak ve Menfaatler Komitesi) maddelerinden isterse muaf olabilecektir. Ancak bu haktan yararlanılması durumunda, ana şirket bunu ilgili raporlarında (10-k Formu) belirtmek durumundadır.

Aynı şekilde, hisseleri New York Borsası’nda işlem gören yabancı şirketler de kendi ülkelerinde uygulanan kurumsal yönetim ilkelerini uygulayabileceklerdir, ancak her halükarda New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında sayılan;

- 303A.06 (Denetim Komitesi),
- 303A.11 (Yabancı İhraççıların Açıklamaları / Kamuyu Aydınlatma),
- 303A.12(b) (Şirket CEO’su, şirkette 303A kurumsal yönetim standartlarının uygulanmasında maddi uyumsuzluk⁴⁸ tespit etmesi halinde, bunu New York Borsası’na haber verme yükümlülüğü) maddelerine uymakla yükümlüdür.

New York Borsası’nın kurumsal yönetim standartlarının bazı maddelerinden limited şirketler, iflas durumunda olan şirketler veya türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri gibi diğer şirketler de muafırlar. Ancak bu konu tez kapsamına girmediği için üzerinde durulmayacaktır.

Onbeş alt başlık altında düzenlenen kurumsal yönetim standartları, ilgili AB direktifleri ile karşılaştırılabilmesi için altı ana başlıkta gruplandırılmıştır. Bu başlıklar aşağıda verilmektedir.

⁴⁸ Material Non-Compliance

- Yönetim Kurulunun Sorumlulukları
- Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri
- Yönetim Kurulu Komiteleri
- Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri
- Yabancı İhâççılarının Kamuyu Aydınlatması
- Diğer Konular

2.1.1.1. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Kurumsal yönetimin odak noktasını yönetim kurulu ve sorumlulukları oluşturmaktadır. New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında yönetim kurulunun sorumlulukları tek bir başlık altında düzenlenmemiş, bunun yerine, yönetim kurulunun hissedarlar adına üst yönetim üzerindeki gözetim faaliyetleri, başta denetim komitesinin sorumlulukları olmak üzere hemen hemen her başlıkta ele alınmıştır. Yönetim kurulu, denetim komitesi kanalı ile şirket üst yönetimi ve bağımsız denetçilerle bir araya gelir, finansal durum ve faaliyet sonuçları hakkında üst yönetimin analizi ve görüşlerini içeren açıklamalar da dahil olmak üzere, denetimden geçmiş yıllık ve üç aylık finansal raporları inceler. Gelecek CEO ve icracı yönetim kurulu üyelerinin seçimini atama komitesi kanalı ile yapar, aynı şekilde CEO ve diğer üst düzey yöneticilerin hak ve menfaatlerini de hak ve menfaatler komitesi kanalı ile belirler. Hisseye dayalı menfaat planlarını ise genel kurulun onayına sunar. Ancak New York borsası, her ne kadar, yönetim kurulu yetkilerini komiteler kanalı ile icra etse de nihai sorumluluğun yönetim kurulunda olduğu belirtir.

2.1.1.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri

New York Borsası (NYSE) kurumsal yönetim standartlarının *303A.01 maddesi ile bağımsız yönetim kurulu üyeliğine* ilişkin düzenlemeler getirilmiştir. Buna göre Borsa'nın aldığı ve Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun 4 Kasım 2003 tarihinde onayladığı karara göre, NYSE'ye kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu bağımsız olmalıdır ⁴⁹Burada amaçlanan, yönetim kurulunun şirketle çıkar çatışmasına girmeden, üzerine düşen denetim fonksiyonunu yeterince yerine getirebilmesidir.

⁴⁹ Menkul Kıymetler Komisyonu (SEC). Kasım 2008. <<http://www.sec.org>>

Amerika Birleşik Devletleri'nde genel yaklaşıma göre, bir yönetim kurulu üyesi bir şirkette yüzde 10 veya üzerinde paya sahipse, şirketle “yakın ilişki” içinde olduğu varsayılmaktadır. Şirketle belirtilen “yakın ilişki” içinde bulunan yönetim kurulu üyeleri bağımsız üye sayılmamaktadır. Ancak SEC “yakın ilişki içinde olan bir kişi”nin “bağımsız” olmasını mümkün görmemekte; kontrol edebilmek için hisse senedine sahip olmanın yeterli olduğu durumlarda bağımsızlığın kaybolduğuna inanmaktadır (Özkorkut, K. 2007). SEC'in, New York Borsası'nın ve NASDAQ'ın bağımsız yönetim kurulu tanımlamasında farklılıklar bulunduğu görülmektedir.

SEC tarafından onaylanmış olan New York Borsası kuralları “bağımsızlık” kavramını aşağıdaki şekilde tarif etmektedir:

“Yönetim kurulu tarafından bir kurul üyesinin borsaya kote şirketle hiç bir maddi bağının (doğrudan veya ortak olarak veya şirketle ilişkisi olan herhangi bir başka bir kurum veya kuruluşun hissedarı veya yöneticisi olarak bulunmadığına dair bir karar alınmadıkça o üye “bağımsız” kabul edilemez”.

NYSE kurallarına göre şirketler bu kararı nasıl aldıklarını açıklamak zorundadırlar. New York Borsası bağımsızlığı genelde, CEO ve diğer şirket üst yönetiminden bağımsızlık olarak algıladığı için, pay sahipliğinde herhangi bir üst sınır getirmemektedir. NASDAQ⁵⁰ borsası ise, özellikle denetim komitelerinde yönetim kurulu üyesinin bağımsız sayılabilmesi için SEC kurallarını kabul etmekte ve sahip olunacak pay miktarının yüzde 20'den az olması gerektiğini savunmaktadır.

303A.02 maddesi de bağımsızlık testini ele almaktadır. New York Borsası'nın 12 Ağustos 2008 tarihinde aldığı karara göre, yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı ile ilgili iki karar yeniden ele alınmıştır. Bunlar;

- Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test,

⁵⁰ National Association of Securities Dealers Automated Quotations

- Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin test olarak belirtilmiştir.

New York borsasında hisseleri işlem gören şirketlerin uyması gereken kurumsal yönetim kurallarının yer aldığı rehberin 303A.02(b)(ii) no'lu maddelerine göre yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda, oniki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 100.000 dolardan 120.000 dolara çıkarılmıştır. Yönetim kurulu üyesinin, yönetim kurulundaki ve komitelerde görevi nedeniyle aldığı ücretler bu meblağa dahil değildir.

Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler veya denetim şirketleri ile ilişkileri de, uygulamadan doğan ihtiyaçlara göre yeniden düzenlenmiştir. Eskiden, bir yönetim kurulu üyesinin bağımsızlığını zedeleyen maddeler;

- Yönetim kurulu üyesinin veya yakın akrabasının şirketin halihazırdaki iç ve dış denetçisinin (kuruluşunun) ortağı olması,
- Yönetim kurulu üyesinin denetim şirketinin bir çalışanı olması,
- Bağımsız denetim şirketinin bir çalışanı olan yönetim kurulu üyesinin veya yakın akrabasının, şirketin denetim, vergilerle ilgili çalışmalarında (vergi danışmanlığı hariç) yer alması,
- Yönetim kurulu üyesinin veya yakın akrabasının, halihazırda olmasa bile son üç yılda denetim kuruluşunda çalışmış ve bu süre zarfında şirketin denetiminde bizzat yer almış olması şeklinde sıralanırken,

yeni yapılan değişikliğe göre;

- Yönetim kurulu üyesinin veya yakın akrabasının şirketin halihazırdaki iç ve dış denetçisinin (kuruluşunun) ortağı olması,
- Yönetim kurulu üyesinin yakın akrabasının halen denetim şirketinin bir çalışanı olması ve şirketin denetiminde bizzat yer alması
- Yönetim kurulu üyesinin veya yakın akrabasının, halihazırda olmasa bile son üç yılda denetim kuruluşunda çalışmış ve bu süre zarfında şirketin denetimde bizzat yer almış olması,

şeklinde belirtilmektedir. Yakın aile tanım içine ise, eş, ebeveynler, çocuklar, kuzenler, damatlar, gelinler, kayınvalide ve kayınpederler girmektedir.

. İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunluğunu şart koşan Borsa, bu düzenlemeyi *303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı* başlığı altında ele almıştır.

2.1.1.3. Yönetim Kurulu Komiteleri

Borsa'nın kurumsal yönetim standartlarında 303A-04, 303A-05, 303A-06 ve 303A-07 maddelerinde sırasıyla atama/kurumsal yönetim komitesi, hak ve menfaatler komitesi, denetim komitesi ve denetim komitesi ek kuralları düzenlenmiştir. İlgili maddelerin detaylı açıklamaları aşağıda verilmiştir.

303A-04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi//Kurumsal Yönetim Komitesi. Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kuruluna aday üyeleri seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar. Yönetim kurulunun, üst yönetimin faaliyetlerinin değerlemesini gözetir ve kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.

303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi. Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin de aynı şekilde, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun hak ve menfaatlerinin belirlenmesi için, şirketin hedeflerini ve amaçlarını inceler. Bu inceleme sonunda, Komite ya tek başına ya da yönetim kurulundaki diğer bağımsız üyelerle birlikte CEO'nun alacağı hak ve menfaatleri belirler. Komite, CEO dışındaki diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri de yönetim kurulunun onayına sunar. Yıllık faaliyet raporunun yer aldığı, SEC tarafından talep edilen

10-K raporunda veya şirketin yıllık genel kurul vekalet formlarında bu konuda yer alacak raporunu hazırlar. Ayrıca kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.

303A.06 Denetim Komitesi. Bütün halka açık şirketlerin, SEC 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.

303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar. Denetim komitesi en az üç üyeden oluşmalıdır. Bu üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içeren 303A-02 maddesinde belirtilen kriterlere uygun olmalıdır. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, yönetim kuruluna şirketin,

- Finansal raporlarının bütünlüğü,
- Kanun ve kurallara uyumu
- Bağımsız denetçinin (denetim firmasının) nitelikleri ve bağımsızlığı
- İç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur.

Komite ayrıca SEC kuralları çerçevesinde, şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporunu hazırlar. Bağımsız denetçinin, şirketin iç kontrol prosedürleri, iç kontrolde ortaya çıkan önemli konular, resmi makamlar veya meslek örgütlerince son beş yılda yürütülen soruşturmalar hakkındaki bilgileri içeren raporunu incelemek denetim komitesinin görev ve sorumlulukları arasındadır. Komite, şirket üst yönetimi ve bağımsız denetçilerle bir araya gelir, finansal durum ve faaliyet sonuçları hakkında üst yönetimin analizi ve görüşlerini içeren açıklamalar da dahil olmak üzere, denetimden geçmiş yıllık ve üç aylık finansal raporları inceler.

Komite, yukarıda sayılan görevlerine ilaveten, şirketin kazançları (earnings) ile ilgili olarak, finansal analistler ile derecelendirme kuruluşlarına verilecek ve kamuya açıklanacak bilgiyi tartışır. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesini ele alır. Komite bu görevlerini yerine getirirken, şirket üst yönetimi ile şirketteki iç denetçilerle ve bağımsız denetçilerle (denetim firması ile) periyodik olarak, ayrı ayrı toplantılar yapar. Her şirketin kendi iç denetim faaliyetlerinin olması zorunludur. Komite, bağımsız denetçilerle yaptığı

toplantılarda, denetim sorunlarını, bağımsız denetçi ile üst yönetim arasındaki sorunlar ile iletişim eksikleri varsa, bu konular hakkında bilgi alır. Denetim komitesi bütün çalışmaları hakkında yönetim kuruluna düzenli olarak rapor verir. Denetim komitesinin, şirketin finansal raporlarını incelemesi ve bağımsız denetçi(lerle) çalışmalar yapması, şirket üst yönetimi ve bağımsız denetçinin finansal raporlar ve kamunun aydınlatılması konusundaki sorumluluklarını ortadan kaldırmaz.

2.1.1.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri

New York Borsası *icracı yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst düzey yöneticilerin mali hak ve menfaatleri, hak ve menfaatler komitesi tarafından belirlenir. Ancak, standartların 303A-08 nolu maddesi hisse menfaat⁵¹ planlarının hissedarlar tarafından onaylanmasını şart koşar.* Hisse gelir planları veya benzeri düzenlemeler, şirkette üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir. Hisse opsiyonları da hisse gelir planları içinde sayılmaktadır. Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin, borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden hisse senedi satın almaları hisse gelir planlarına girmemektedir. Şirketlerin yöneticilerine veya yönetim kurulu üyelerine hisse senedi dışında verdikleri prim ve benzeri ödemeler hisse gelir planları içinde sayılmadığı için hissedarların onayına sunulması gerekmemektedir. Ancak bu ödemeler, şirket hak ve menfaatler komitesi ile yönetim kurulu bağımsız üyelerinin onayına sunulur.

2.1.1.5. Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması

303A-11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması. Yabancı ihraççılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim prensipleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları, çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler. 303A-11 maddesinde, bu zorunluluğun, bir ülkenin kurumsal yönetim prensiplerinin diğerine oranla daha üstün olduğunu vurgulamak amacı ile değil, Amerikan yatırımcısının aydınlanması amacıyla getirildiği belirtilmiştir.

⁵¹ *Equity Compensation*

2.1.1.6. Diğer Konular

New York Borsası, kurumsal yönetim standartlarında, yönetim kurulu ile ilgili düzenlemelere ilaveten, borsaya kote her şirketin bir web sitesinin olmasını, kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamalarını, şirketin kurumsal yönetim ilkelerinde bir sapma olduğu takdirde CEO'nun bunu beyan etme zorunluluğunu düzenlemiştir. Ayrıca, borsa, yükümlülüklerini yerine getirmeyen şirketlere ihtar mektubu gönderileceğini de belirtmiştir. Bu düzenlemeler başlıklar itibariyle aşağıda verilmektedir.

303A-09 Kurumsal Yönetim İlkeleri. Şirketler kendi kurumsal yönetim prensiplerini düzenlemeli ve bu konuda kamuyu aydınlatmalıdırlar. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkeleri aşağıdaki başlıkları kapsar:

- Yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri
- Yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları
- Yönetim kurulu üyelerinin, şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmalar ile işbirliği ve çalışma şekilleri
- Yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri hakkında bilgi
- Yönetim kurulu üyelerinin oryantasyonu ve eğitimi
- Gelecekteki CEO'ların (üst yönetimin) seçilmesi ile ilgili planlar
- Yönetim kurulunun yıllık kendi değerlemesi

Şirketler yukarıda sayılan konularla ilgili kurumsal yönetim prensiplerini ve yönetim kurulu komitelerinin, özellikle de denetim komitesinin tüzüğünü yıllık faaliyet raporlarında ve websitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler. Burada amaçlanan, hissedarların şirket politikaları hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlamaktır.

303A-10 İş ve Etik Kuralları. Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, websitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler. Her şirket bu konuda kendi politikalarını oluşturmakta özgürdür, ancak aşağıda belirtilen ve şirket yönetim kurulu üyeleri ile üst yönetimini ilgilendiren başlıklarda özellikle bilgi vermek zorundadır. Bu başlıklar:

- Çıkar çatışması
- Şirketin sağladığı fırsatlar
- Ticari sırlar
- Adil muamele
- Şirketin varlıklarının korunması
- Kanun, kural ve yönetmeliklere uyum
- Kanun dışı veya etik olmayan davranışların raporlanması konularıdır.

*303A-12 Beyan Yükümlülüğü*⁵². Her şirketin CEO'su, New York Borsası'na, Borsa'nın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.

Herhangi bir üst düzey yönetici tarafından, kurumsal yönetim standartları ile ilgili 303A maddesinin herhangi bir başlığında maddi bir ihlalin tespit edilmesi halinde CEO yazılı olarak borsaya bildirimde bulunmak zorundadır.

Her yıl şirketler New York Borsası'na yazılı beyanda bulunmak zorundadırlar. Bunun dışında yönetim kurulu veya komitelerle ilgili herhangi bir değişiklik olduğu zaman, şirketler borsaya ara dönem itibariyle yazılı beyanlar verirler.

*303A.13 İhtar Mektubu*⁵³. New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir. Şirketlerin doğrudan gözüaltı pazarına alınması veya borsadan ihraç edilmesi, aynı anda yatırımcılara da zarar vereceği için, borsa tercihan önce ihtar mektubu ile şirketleri uyarmayı tercih eder. İhtar mektubu, borsaya kote olmak için gerekli finansal şartların artık sağlanamaması halinde ve denetim komitesi kurallarının ihlal edilmesi halinde gönderilmez. Bu durumda doğrudan daha katı yaptırımlara başvurulur.

303A-14 Web sitesi ile İlgili Şartlar. Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. Web sitesinde 303A kurumsal yönetim standartlarında belirtilen komitelerin tüzükleri, şirketin kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri, yatırımcılar

⁵² *Certification Requirement*

⁵³ *Public Reprimand Letter*

açısından basılabilir formatta yer almalıdır. Yabancı ihraççılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.

2.1.2. Amerikan Menkul Kıymetler Komisyonu'nun Getirdiği Kurallar

Çalışmamızda, ADR programı çerçevesinde New York Borsası'na kote olan şirketler ele alındığı için SEC'nin ilgili iki maddesi üzerinde durulmuştur. Bu maddeler, yabancı şirketlerin doldurmakla zorunlu oldukları 20-F formu ve yabancı şirketlere denetim komitesi ile getirilen muafiyetleri düzenleyen 10A-3 kuralıdır. Her ikisi için detaylı açıklamalar aşağıda belirtilmektedir.

2.1.2.1. SEC'nin Yabancı Şirket Açıklamaları ile İlgili 20-F Formu Kuralı

New York Borsası'na kote yabancı şirketler yıllık faaliyet raporlarını 20 F formu ekinde vermektedirler. 20 F formunda şirketlerden, konsolide gelir tabloları, bilançoları, mali tabloları hazırlarken kullandıkları kurlar, şirket hakkında genel bilgi, şirketin maruz olduğu riskler, şirketin hukuki durumu, stratejik planları ve kurumsal yönetim uygulamaları hakkında bilgi talep edilmektedir.

23 Eylül 2008 tarihinde revize edilen 20 F formunda kurumsal yönetim başlığı altında şirketlerin kendi kurumsal yönetim uygulamaları ile New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki önemli farkların açıklanması istenmiştir. Revize edilen kurumsal yönetim uygulamalarının başlığı altında;

- Kurumsal yönetim kodu,
- Şirket üst yönetimi,
- Yönetim kurulunun yetkileri,
- Yönetim kurulu komiteleri,
- Yönetim kuruluna sağlanan hak ve menfaatler,
- Şirketin iş kuralları ve etik prensipleri,
- Hukuki anlaşmaları, yükümlülükleri, ilişkili taraflarla yapılan işlemler,
- Şirketlerin kendi kurumsal yönetim uygulamaları ile New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki önemli farklar,

- Yönetim kurulu faaliyet prensipleri, ele alınmaktadır.

2.1.2.2. 10A-3 Kuralında Denetim Komitesi ile İlgili Yabancı Şirketlere Tanınan Muafiyetler

Borsaya kote olma şartları arasında denetim komiteleri ve üyelerinin bağımsızlığı 10A-3 kuralı ile düzenlenmiştir. 10A-3(b)(1) kuralının bağımsızlık ile ilgili maddesi, bütün denetim komitesi üyelerinin bağımsız olmasını şart koşar. Ancak aynı kuralın 10A-3(b)(1)(iii)(E) maddesi yabancı şirketlere bazı muafiyetler de getirir. New York Borsası'na kote olan yabancı şirketlerin kendi ülkesindeki kanunlara göre, şirketin üst düzey görevlisi olmayan bir çalışanı, ülke kanunları gerektirdiği için, yönetim kuruluna veya denetim komitesine seçilebilmektedir (örneğin Almanya'da gözetim kuruluna seçilen çalışan temsilcileri bu gruba girmektedir). Ayrıca, yabancı şirketin ülke kanunlarına göre, şirketin;

- yönetim kurulundan bağımsız olarak faaliyet gösteren denetçileri varsa,
- üst düzey yönetimden bağımsız seçilmiş ve bağımsız hareket edebilen bir veya iki yönetim kurulu üyesinin yer aldığı bir denetim organı varsa,
- yabancı şirketin kendi ülkesinin borsaya kote olma kuralları arasında, denetim organının, şirketten ve şirketin üst yönetiminden bağımsız olması şartı mevcutsa,
- denetim organı veya denetçi tarafından, bağımsız denetim firmasının seçilmesi, bu firma tarafından yapılan denetim faaliyetlerinin gözden geçirilmesi konusu borsaya kote olma şartları arasında ise, New York Borsası'na kote yabancı ihraççılar, 10A-3 kuralının bağımsızlık maddesinden muaf olabilmektedirler.

2.1.3. Sarbanes-Oxley Kanunu'nun Getirdiği Kurallar

Enron ve WorldCom skandallarından sonra ABD'de Temmuz 2002'de yürürlüğe giren en katı kanun Sarbanes-Oxley kanunudur. Bu kanun, 1934 tarihinde yasalaşan sermaye piyasası kanunundan sonra ABD'deki en önemli finansal mevzuattır. ABD Menkul Kıymetler Komisyonu'na (SEC) kayıtlı her şirket (ABD'de borsaya kote yabancı şirketler dahil) Sarbanes-Oxley Kanunu kapsamındadır. Şirketlerde ardarda yolsuzlukların

ortaya çıkması ve birçok muhasebe hilelerinin yapılması, denetim Şirketlerinin ve muhasebecilerin yakın gözetim altına alınması gereğini dođurmuŐtur.

SOX'un getirdiği önemli hükümleri dört ana başlık altında toplayabiliriz (Mayer, Brown, Rowe ve Maw,2002). Daha sonra New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasında da sayılan önemli başlıklar aşağıda sunulmuştur:

- a. Yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticileri etkileyen kurumsal yönetim standartları
- b. Denetim komiteleri ve hizmetleri ile ilgili yeni düzenlemeler; Denetim Şirketlerinin denetim dışı hizmetlerinde kısıtlamalar
- c. Şirketlerin başta finansal tablolar olmak üzere kamuyu aydınlatmak için yayınladıkları bilgiler
- d. Cezai hükümler

Yukarıda sayılan maddeler alt başlıkları itibariyle çok kapsamlı oldukları için hepsi tek tek ele alınmayacak, ancak tezimizin konusu içinde kalan a ve b Őıklarına değinilecektir.

- a. Yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticileri etkileyen yeni kurumsal yönetim standartları aşağıda verilmiştir:
 - i. CEO ve CFO (Finans Başkanı)'nın mali tabloların doğruluğunu ve iç kontrolün yeterliliğini teyit eden beyan yükümlülüğü (Madde 302, 906)
 - ii. Şirket yöneticilerinin Şirketten kişisel borç alma yasağı (Madde 402).
 - iii. Üst düzey yöneticilerin uymakla zorunlu oldukları etik ilkelerin yayınlanması
 - iv. Finansal tabloların maddi hata/mevzuata uygun olmayıŐı nedeniyle yeniden düzenlenmesi halinde CEO/CFO'nun bu mali tablolar üzerinden aldıkları hak ve menfaatleri geri ödemeleri
 - v. Denetime uygun olmayan müdahalelerde bulunulması
 - vi. Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin başında buldukları Şirketin hisse senetlerini satın almalarında yasaklı süre
 - vii. Yüz kızartıcı suçtan hüküm giymiŐ kişilerin yönetim kurulu üyesi olamaması

- b. Denetim komiteleri ve hizmetleri ile ilgili yeni düzenlemeler; Denetim şirketlerinin denetim dışı hizmetlerinde kısıtlamalar:
- i. Denetim komiteleri ile ilgili hükümler - New York Borsası standartlarında verilmiştir (Madde 301).
 - ii. Denetim hizmetlerinin düzenlenmesi
 - iii. Denetim dışı hizmetlerde kısıtlamalar (Madde 201)
 - iv. Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu⁵⁴ oluşturulmasıdır.

Hem Enron hem de WorldCom skandalları muhasebe departmanında çalışan orta kademe yöneticilerin ihbarları sonucu ortaya çıkmıştır. Bu nedenle SOX, denetim komitesi ile ilgili yeni düzenlemeler kapsamında, şirketlerde yapılan usulsüzlüklerin ihbar edilmesini zorunlu tutan ve edenleri de koruyan “muhbirlik”⁵⁵ mekanizmasını yasal olarak kabul etmiştir.

2.2. Avrupa Birliği’nde Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler

Avrupa Birliği (AB), Mayıs 2003 yılında şirketler hukukunun yenilenmesi (modernizasyonu) ve kurumsal yönetimin geliştirilmesi konusunda bir faaliyet planı kabul etmiştir. Avrupa Konseyi, artan finansal skandallar, Avrupa’da şirketlerin giderek daha fazla sınır ötesi faaliyet göstermesi, sermaye piyasalarının entegrasyonu, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişme, Avrupa Birliği’ne yeni üyelerin katılmasının, Avrupa’da şirketler hukukunda daha fazla enstrümana ihtiyaç duyulmasına yol açtığını belirtmiştir.

Faaliyet planı altı bölümden oluşmaktadır. Bunlar sırasıyla;

- Kurumsal yönetim
- Sermayenin korunması ve değiştirilmesi
- Grup şirketler ve piramit şeklinde örgütlenme
- Sermaye şirketlerinin yeniden yapılandırılması ve hareket serbestisi
- Avrupa’lı halka kapalı (özel) şirketlerin yapısı
- Kooperatifler ve diğer işletme yapıları

⁵⁴ Public Company Accounting Oversight Board

⁵⁵ Whistleblowing

Avrupa Konseyi tarafından, faaliyet planının;

- Hissedar haklarının kuvvetlendirilmesi, üçüncü tarafların korunması ve değişik kategorilerdeki şirket yapılarının farklılaştırılması ile
- Özellikle sınır ötesi faaliyetlerin üzerinde durarak, iş dünyasında rekabeti ve verimliliği arttırmayı amaçladığı belirtilmiştir.

Ekim 2004'de ise üye ülkelerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını incelemek ve uygulamalarda yakınsama sağlamak üzere Avrupa Kurumsal Yönetim Forum'u kurulmuştur. AB tarafından kabul edilen faaliyet planının kurumsal yönetimle ilgili maddeleri aşağıda verilmiştir:

- Kurumsal yönetim konusunda kamuyu aydınlatma açıklamalarının geliştirilmesi
- Hissedar haklarının kuvvetlendirilmesi
- Yönetim kurulunun modernleştirilmesi-iyileştirilmesi
- Üye ülkelerde kurumsal yönetim konusunda yürütülen faaliyetlerin koordinasyonu

2.2.1. Avrupa Birliği'nin Kurumsal Yönetim ile İlgili Direktifleri, Tavsiye Kararları ve Uygulama Raporları

AB Komisyonu, Avrupa Birliği'nde Şirketler Hukukunun Modernize Edilmesi ve Kurumsal Yönetimin Güçlendirilmesi Faaliyet Planında" öncelikle denetim konusu üzerinde durmuştur. 2006 Yılında yayınlanan 8.direktifle şirketlerin denetim komitesi kurmaları zorunlu hale gelmiştir. Ayrıca, özellikle, şeffaflık, vekaleten oy kullanma, genel kurullara elektronik ortamda katılma ve sınır ötesi oy kullanılmasında hissedar haklarının güçlendirilmesi konusuna öncelik tanımıştır. Halka açık şirketlerde hissedar haklarını ele alan direktif 1 Haziran 2007 tarihinde kabul edilmiştir. Oy kullanma hakkına sahip hissedarların, genel kuruldan bir süre önce hisse senetlerini bloke etmeleri gibi oy kullanımını kısıtlayıcı engeller kaldırılmıştır. Yeni direktife göre, şirketler, genel kurul

öncesi yayınladıkları bilgileri sadece merkezlerinin bulunduğu ülkelerdeki hissedarlara değil, diğer ülkelerde bulunan hissedarlarına da ulaştırmak zorundadır.

Ayrıca şirketler, yabancı hissedarların genel kurullarda oy kullanabilmelerinin önündeki fiziki engelleri de kaldırmakla yükümlüdürler. Bütün üye ülkelerin özellikle iki temel kurala uymaları istenmiştir. Birincisi, üye ülkelerin hissedar hakları ile ilgili mevcut uygulamaları göz önüne alınmaksızın, şirket sermayesinin %5'ine sahip olan hissedarlar oy kullanabilmelidir. İkincisi ise hissedarlar gündemin üzerinde çalışma yapabilmeleri için son halini yeterince önce alabilmelidirler. Vekaleten oy kullanabilmenin önündeki engeller kaldırılmalı, ayrıca üye ülkeler, vekalet müessesesinin suiistimal edilmemesi için önlem almalıdırlar. Sınır ötesi oy kullanımında finansal araçların her birinin etkin ve verimli çalışması sağlanmalıdır. Son olarak da, halka açık bütün şirketlerin artık bir web sitesinin var olduğu varsayımından hareketle, genel kurullardaki oylama sonuçları bu sitelerde şeffaf bir şekilde yayınlanmalıdır. Bu konular aşağıdaki alt başlıklarda ele alınmıştır:

- Yönetim kurulunun sorumlulukları
- Yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri
- Yönetim kurulu komiteleri
- Yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri
- Hissedarların hakları
- Diğer

2.2.1.1. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Avrupa Birliği yönetim kurulunun sorumluluklarını iki önemli direktifle düzenlemiştir. 27 Ekim 2004 tarihli birinci direktif yönetim kuruluna, ilişkili taraflarla olan işlemler ve bilanço dışı işlemlerde şeffaflığın artırılması, kurumsal yönetim beyanının oluşturulması konusunda ortak sorumluluklar getirmektedir. 14 Haziran 2006 tarihinde yayınlanan direktif ise şirketin yıllık hesapları, konsolide hesapları ve faaliyet raporları ile ilgili sorumluluğu şirketin icra ve gözetim organına vermektedir. Söz konusu direktiflerle ilgili kapsamlı açıklamalar aşağıda verilmiştir.

i. Avrupa Parlamentosu ve Konseyin Direktif Tasarısı, 27 Ekim 2004. Avrupa Birliği, kurumsal yönetim ve finansal bilginin iyileştirilmesine yönelik önemli bir adımı, 27 Ekim 2004 tarihinde verdiği direktif teklifi ile atmıştır. Bu direktif teklifi, konsolide hesaplar (83/349/EEC) ve bazı tür şirketlerin yıllık hesaplarına ilişkin (78/660/EEC) direktiflerin güncellenmesini içermekte ve yönetim kuruluna ilave önemli sorumluluklar getirmektedir.

Direktif teklifi:

- Yönetim kurulu üyelerinin ortak sorumluluklarının belirlenmesi,
- İlişkili taraflarla olan işlemlerde şeffaflığın artırılması,
- Bilanço dışı işlemlerde şeffaflığın artırılması,
- Kurumsal yönetim beyanının oluşturulması, konularını içermektedir.

Yukarıdaki başlıklar aşağıdaki şekilde açıklanmıştır;

- Finansal raporların güvenilirliği, hazırlanmasından ve yayınlanmasından sorumlu olan kişiye bağlıdır. Üye ülkelerde, kabul edilen sorumluluk ilkesine göre, finansal raporların güvenilirliği ile ilgili sorumluluk yönetim kurulu üyelerine aittir.
- Şeffaflıkla ilgili konular, ilişkili taraflarla işlemleri ve bilanço dışı işlemleri kapsamaktadır. Şirketlerin, yöneticileriyle, yöneticilerin aile üleriyle veya diğer ilişkili taraflarla olan işlemleri genelde normal ticari şartlara uygun olarak gerçekleşmemektedir. Avrupa'da halka açık şirketler finansal tablolarını, Uluslararası Muhasebe Standartlarına (IAS) göre hazırladığı için yeterince şeffaflık sağlanmaktadır. Ancak, halka açık olmayan şirketler için aynı durum geçerli değildir.
- Muhasebe direktiflerindeki bilanço dışı işlemlerle ilgili açıklamalar yeterince açık değildir. Bunun en belirgin örneği özel amaçlı şirketlerdir. Özel amaçlı şirketler, ancak bağlı ortaklık ise bilançoda yer almaktadır. Oysa genelde özel amaçlı şirketler çok farklı yapılarda düzenlenmektedir. Bu nedenle, özel amaçlı şirketlere karmaşık tanımlar getirmektense mali tabloların dipnotlarında, özel amaçlı şirketlerde de dahil olmak üzere, bütün bilanço dışı işlemler için kapsamlı açıklama zorunlulukları getirilmelidir.

- Avrupa’da Sermaye Piyasalarındaki yatırımcılar halka açık şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına önem vermektedir. Bu nedenle halka açık şirketlerin, yıllık faaliyet raporunun belirli bir bölümünde “kurumsal yönetim beyanı” başlığı altında, kurumsal yönetim uygulamaları hakkında bilgi vermelidir.

Konseyin 2004 yılındaki, dört ana başlık altında toplanan, bu direktif teklifindeki birçok maddeye iş dünyası olumlu tepki vermezken, başta yatırımcılar olmak üzere diğer menfaat sahipleri, yukarıdaki başlıklara ilaveten, kurumsal yönetim çerçevesi altında, risk yönetimi konusunda daha fazla açıklama yapılmasını talep etmişlerdir.

Sonuç olarak, Avrupa Birliğinde halka açık şirketlerin kurumsal yönetim beyanlarında, referansa alınan kurumsal yönetim ilkeleri, uyum derecesi, pay sahipleri ile yapılan toplantılar, yönetim kurulunda yapılan düzenlemeler ve etkinlikler ile yönetim kurulu komiteleri hakkında bilgi verilmesi uygun bulunmuştur.

ii. Avrupa Parlamentosu ve Konseyin Direktifi (2006/46/EC)-14 Haziran 2006.

Ekim 2004’de verilen direktif teklifi 14 Haziran 2006 yılında kabul edilmiştir (Directive 2006/46/EC)⁵⁶. Kabul edilen bu direktif, belli şirketlerin yıllık hesaplarına ilişkin 78/660/EEC sayılı direktifte, konsolide hesaplarla ilgili 83/349/EEC sayılı direktifte, bankalar ve diğer finans kuruluşlarının yıllık hesapları ile konsolide hesaplarını konsolide eden 86/635/EEC sayılı direktifte ve son olarak, sigorta şirketlerinin yıllık hesapları ve konsolide hesapları ile ilgili 91/674/EEC sayılı direktifte değişiklikler yapmaktadır.

Direktif, teklifte de belirtildiği üzere, şirketin yıllık hesapları, konsolide hesapları ve faaliyet raporları ile ilgili sorumluluğu, şirketin icra ve gözetim organına vermektedir. Bu organların sorumlulukları her ülkenin kendi hukuku veya mevzuatına göre düzenlenir, üye ülkeler sorumluluğun kapsamını belirlemede serbesttirler. Ancak direktif, yönetim kuruluna toplu halde sorumluluk getirmekte, üye ülkelerin, yönetim kurulu üyelerine

⁵⁶ Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 amending Council Directives 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings. Ekim 2008. < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32006L0046:EN:HTML>

sadece birey olarak, sorumluluk getirecek bir sistem oluşturmaktan kaçınmalarını istemektedir.

Avrupa Birliği'nde güvenilir finansal raporlama sürecini teşvik etmek için, şirketin finansal raporlarının hazırlanmasından sorumlu olan birimleri, yıllık mali tablolarda ve yıllık faaliyet raporlarında yer alan finansal bilgilerin doğru ve adil hazırlanmasını sağlamalıdır.

Halihazırda yıllık hesaplar ve konsolide hesaplarla ilgili, dördüncü ve yedinci direktifler, sadece şirket ve bağlı ortakları arasındaki işlemlerin açıklanmasını gerektirmektedir. Halka açık olmadığı için uluslararası muhasebe standartlarına göre mali tablo hazırlamayan şirketlerdeki şeffaflığı, halka açık olan emsallerinin düzeyine getirmek için, ilişkili taraflarla işlemlerin kapsamı genişletilmiştir. İlişkili taraflarla işlemler tanımında, uluslararası muhasebe standartlarının tanımı kabul edilmiştir.

Menkul kıymetleri düzenli piyasalarda alınıp satılan ve merkezi Avrupa Birliği'nde bulunan işletmeler, yıllık faaliyet raporlarının açıkça belirtilmiş bir bölümünde, finansal raporlama süreci ile ilgili risk yönetimi ve iç kontrol bilgileri da dahil olmak üzere, yıllık kurumsal yönetim beyanlarını açıklamakla yükümlüdürler. Eğer şirket, kendi ülkesinin hukuk sistemi içinde yer alan kurumsal yönetim ilkeleri dışında başka kurumsal yönetim ilkelerini uyguluyorsa, bunu kurumsal yönetim beyanında açıklamalıdır. Ayrıca, uygun olduğu takdirde, şirketler, şirketin gelişimine, performansına ve konumuna etki eden çevresel ve sosyal unsurların analizini içeren bilgi verebilirler.

Avrupa Birliği, küçük şirketleri bu direktifte yer alan ilişkili taraflarla ve bilanço dışı işlemlerle ilgili yükümlülüklerden muaf tutmuştur. Avrupa Birliği uluslararası muhasebe standartlarını tanımış olduğu için, ilişkili taraflar ile ilgili işlemleri hakkında bilgiyi mali tablolarında uluslararası muhasebe standartlarına uygun bir şekilde açıklamış olan şirketler, bu direktif kapsamında yeniden açıklama yapmakla yükümlü değildir. Avrupa Birliği'nin açıkladığı direktifte yer alan kurumsal yönetim beyanı ile ilgili yükümlülükleri ise her şirketin uygulaması gerekmektedir.

Bu direktifin amacı, geliştirilmiş ve istikrarlı açıklamalar vasıtasıyla finansal tablolar ve raporlarda Avrupa Birliği kapsamında karşılaştırılabilirliği geliştirmek ve güvenilirliği sağlamak ve sınır ötesi yatırımları kolaylaştırmaktır.

2.2.1.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri

Avrupa Birliği 15 Şubat 2005 tarihinde, bağımsız ve icracı olmayan yönetim kurulu üyeleri veya gözetim kurulu üyeleri ve yönetim kurulu komiteleri ile ilgili tavsiye kararını (2005/162/EC)⁵⁷ yayınlamıştır. Temmuz 2007’de ise, üye ülkelerin kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili bu tavsiye kararlarının uygulanması için gerekli altyapıyı oluşturup oluşturmadığını inceleyen araştırma raporunu çıkarmıştır. Söz konusu tavsiye kararı ve araştırma raporunun bulguları kapsamlı olarak aşağıda verilmektedir.

i. Bağımsız ve İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yönetim Kurulu Komiteleri ile ilgili AB Tavsiye Kararı (2005/162/EC) :

Tavsiye kararı, halka açık şirketlerde yönetim kurulunda yeterli bağımsızlığı sağlayabilmek için, icracı olmayan yönetim kurulu üyelerini veya iki kademeli yönetim kurulunda (supervisory board) gözetim kurulunu ve yönetim kurulu komitelerini, gerekli standartların oluşturulması için teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Böylece Avrupa Birliği yatırımcıların eşit oranda korunması ve şeffaflığın sağlanmasını temin için üye ülkelerdeki kurumsal yönetim kodlarında yakınsamayı teşvik eder.

Tavsiye kararında, kurumsal yönetim aracılığıyla yönetim kurulunun üst yönetim üzerinde yeterli gözetim yapabilmesini ve yönetim kurulunun şirketin sahibi olan hissedarlara bu konuda hesap verebilirliğini sağlar. İyi bir kurumsal yönetim, yatırımcılara güven vererek pazarda istikrarı sağlar ve işte verimliliği artırır, denilmektedir.

Son yıllarda ortaya çıkan şirket skandalları da Komisyon’un bu doğrultuda bir karar almasına yol açmıştır. Örneğin İtalya’da Parmalat olayı, yönetim kurulu başkanı ile icra

⁵⁷ Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board (2005/162/EC). Ekim 2008. < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>>

başkanının aynı kişi olmasının doğurduğu sakıncalara örnek olmuştur. Hollanda’da meydana gelen Ahold vakası ise, icra ve gözetim fonksiyonlarının ayrılmasının bir gözetim kurulu oluşturulması ile çözülemeyeceğini göstermiştir.

Yönetim kurullarının uygun ve yeterli deneyimi az olan veya üst yönetimle yakın ilişkiler içinde olan insanlardan oluşması, etkin bir inceleme olmasını imkansızlaştırmaktadır.

Üst yönetimin atanması, yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi, CEO’nun performansının bir göstergesi olan şirket karlılığının değerlendirilmesi gibi konular, hissedarlar ile şirket yöneticileri arasında çıkar çatışması doğabilecek konulardır. Bu nedenle, yönetim kurulunda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin olması hayati önem taşımaktadır.

Avrupa Birliği’nde kurumsal yönetim ilkeleri tavsiye kararları niteliğindedir ve “uygula veya açıkla” prensibi esastır. Bu prensip üye ülkelere ilkelerin uygulanmasında esneklik sağlamaktadır. Bazı şirketler kurumsal yönetim ilkelerine uymamanın zor olacağını ya da bu uygulamanın şirkete zarar verebileceğini düşünebilir. Bu durumda “uygula veya açıkla” prensibine göre, şirket piyasalara, hangi ilkelerin uygulamasında sapma olduğunu ve neden bu tavsiye kararına uymayacağını açıklamak durumundadır.

Komisyonun kurumsal yönetim ilkeleri tavsiye kararları başlıklar itibariyle aşağıda belirtilmektedir;

- a. İcra Başkanı/Genel Müdür/CEO ile yönetim kurulu başkanı (iki kademeli sistemde gözetim kurulu başkanı) rollerinin birbirlerinden ayrılması:** CEO’nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması, icranın etkin ve bağımsız gözetimine engel teşkil edeceği için, tavsiye edilmemektedir. İlaveten icra başkanının bu görevinden ayrıldıktan hemen sonra yönetim kurulu başkanı olmasına da aynı nedenlerle karşı çıkılmaktadır. Bu tür bir uygulamaya gidilmesi halinde bağımsızlığın zedelenmemesi için, şirket alacağı önlemleri açıklamalıdır.

b. Yönetim kurulunda (iki kademeli yönetim kurulu sisteminde gözetim kurulunda) yeterli sayıda bağımsız yöneticinin bulunması:

Yönetim kurulunda yeterli sayıda bağımsız, icracı olmayan üyelerin yer alması, yönetim kurulu üyeleri arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarının önüne geçecektir. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri aynı zamanda hakim ortağın, üst yönetim üzerinde baskı oluşturmasını engeller. Özellikle hakim ortak(lar) ile küçük hissedarlar arasında doğabilecek çıkar çatışmasında, hakim ortaktan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bulunması önemlidir.

c. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şeffaflığı:

Yönetim kurulunun, üyelerinin yeterliliklerini ve bağımsızlık kriterine uygunluğun nasıl sağlandığına dair yeterli bilgiyi açıklaması gerekmektedir.

d. Yönetim kurulu üyelerinin yüksek niteliklere sahip olmaları ve görevlerine bağlılıkları:

Verimli ve iyi bir yönetim kurulu için, yönetim kurulu üyelerinin yeterli bilgi, muhakeme yeteneği ve deneyime sahip olmaları tavsiye edilir. Denetim komitesi üyelerinin görevlerini yerine getirebilmek için özellikle finans ve muhasebe bilgisine sahip olmaları önemlidir. Üyeler görevlerine bağlı olmalı ve yeterli zaman ayırmalıdır. Yönetim kurulu üyeliği dışındaki görevlerini kamuya açıklamalıdır.

ii. AB Tavsiye Kararının Uygulanmasına İlişkin, 2007 Yılı 1021 Sayılı Rapor⁵⁸

Hazırlanan raporda 21 ülkenin kurumsal yönetim kodları incelenmiş ve üye ülkelerin gönderilen soru formuna verdikleri cevaplar değerlendirilmiştir. Değerlendirme raporunun bulgularına göre, Avrupa Birliği'nin tavsiye kararı şeklinde olan kurumsal

⁵⁸ Commission Staff Working Document, Report on the application by the Members States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory board). Brussels: (See European Commission (SEC) (2007)1021:11-12. Ekim 2008.

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/independence/sec20071022_en.pdf>.

yönetim ilkelerinin uygulanmasını temin için üye ülkelerin bazılarında reform çalışmaları hızla devam etmektedir.

Üye ülkelerin birçoğunun kurumsal yönetim kodlarında “Uygula veya açıkla” prensibi, kurumsal yönetim uygulamalarının temelini oluşturmaktadır. Ancak bazı üye ülkelerde kurumsal yönetim uyum raporunun ve uyum açıklamalarının halen isteğe bağlı olarak gerçekleştirildiği tespit edilmiştir. AB’ye üye ülkelerin hepsinde, hisseleri borsada işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim uyum raporu yayınlamaları, 5 Eylül 2008’den itibaren zorunlu hale gelmiştir.

Üye ülkelerin hepsinde yönetim kurulunda (iki kademeli sistemde gözetim kurulunda – supervisory board) bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bulunması ya zorunlu hale getirilmiştir ya da en azından tavsiye edilmektedir. Bu uygulama büyük bir gelişme olarak görülmekte ancak, bağımsızlığın tanımındaki farklılıklar, bu konuda ortak bir standardın olabilmesini engellemektedir. Yönetim kurulu üyesinin (üyelerinin) hakim ortaktan bağımsız olması şartı üye ülkelerin hiçbirinde tam anlamı ile kabul edilmiş değildir.

Üye ülkelerin çoğunluğu yönetim kurulu başkanlığı ile “CEO” olarak tanımlanan icra başkanlığı görevlerinin ayrılmasını ya zorunlu hale getirmişler ya da tavsiye etmişlerdir. Ancak bazı ülkeler eski CEO’ların iki kademeli yönetim kurulu sisteminde yönetim kurulu başkanı olmalarına engel getirmemiştir; bu da CEO’ların geçmişteki kararlarını bu sefer yönetim kurulu başkanı sıfatıyla tekrar kendilerinin sorgulamalarına yol açmaktadır. Bu çelişkili durum, yönetim kurulu başkanının şirketle olan bağımsızlık ilişkisini etkileyebilmektedir. Komisyon, bu uygulamanın, özellikle iki kademeli yönetim kurulu sisteminde gözetim kurulunun, icra kurulundan bağımsız olabilmesinin önünde önemli bir engel olarak görmektedir.

Avrupa Birliği kurumsal yönetim ilkeleri tavsiye kararlarının en önemli amaçlarından bir tanesi hissedarlar ve şirket yöneticileri arasında çıkacak ihtilaflarda çözüm getirecek icracı olmayan bağımsız üyelerin yönetim kurulunda yer almasıdır. Ancak birçok üye ülkenin kurumsal yönetim kodlarında veya ilgili kanunlarında gerek hak ve menfaatler komitesinde gerekse denetim komitesinde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin

yer alması konusunda ısrarcı olmadıkları tespit edilmiştir. Bu da şirket hesaplarında yeterli kontrolün olmamasına ve suiistimal riskinin yüksek olmasına yol açmaktadır.

Araştırmanın sonucuna göre Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin büyük bir çoğunluğunda, AB tavsiye kararlarının, ulusal kurumsal yönetim kodlarında yer aldığı görülmüştür. Bununla beraber bazılarında, “uy veya açıkla” prensibinin, hukuksal bir zemine dayanmıyorsa, bir yaptırım gücünün olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca, “uy veya açıkla” prensibinin başarılı olabilmesi için, hissedarların da şirketlerden aktif olarak bilgi ve şeffaflık talep etmeleri gerektiği belirtilmektedir. Avrupa Birliği Komisyonu, kurumsal yönetim konusunda piyasalardaki gelişmeleri takip etmek için Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Forumu ile yakın işbirliği yapmaktadır. Araştırmanın, üye ülkeler bazında sonuçları aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo 3. Kurumsal Yönetim Çerçevesi: Kurumsal Yönetim Kodlarının Kapsamı ve Etkisi, Uyum İncelemesi

Üye ülkeler	Kurumsal Yönetim Kodları	Kurumsal Yönetim Kodlarının Kapsam ve Etkileri	Şeffaflık	Uyumluluk İncelemesi
Avusturya	E	Zorunlu U/A: Viyana Borsası'nın birincil pazar bölümüne kote Avusturya şirketleri Gönüllü dışsal değerlendirme: Halka açık diğer şirketler KYK ilkesine uymak zorundadır ve bu ilkelere bağlılıklarını dışarıdan bir şirkete inceletmeli, bulunan sonuçları halka açıklamalıdır.	Yıllık faaliyet raporunda KY beyanı	Borsa şirketleri için yılda bir defa zorunlu
Belçika	E	Gönüllü U/A: Belçika'da kurulan halka açık şirketler.	Şirketin internet sitesinde yer alan KY tüzüğü, Yıllık faaliyet raporunda KY bölümü	Bankacılık, Finansman ve Sigortacılık Komisyonu
Danimarka	E	Zorunlu U/A: Halka açık Danimarkalı şirketler.	Yıllık faaliyet raporunda KY raporu	-
Almanya	E	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler.	Şirketin internet sitesinde yıllık faaliyet raporu ve açıklamalar	-
Estonya	E	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler.	Yıllık faaliyet raporunda KY bölümü	Borsa
Yunanistan	E	Gönüllü U/A (Ancak, halka açık ve açılacak olan şirketler açısından kurumsal yönetimle ilgili yasal gereksinimler vardır)	İçsel düzenlemeler	Sermaye Piyasası Komisyonu

Üye ülkeler	Kurumsal Yönetim Kodları	Kurumsal Yönetim Kodlarının Kapsam ve Etkileri	Şeffaflık	Uyumluluk İncelemesi
Finlandiya	E	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler.	Şirketin internet sitesinde yıllık faaliyet raporu ve KY beyanı	Borsa
Fransa	E	Gönüllü U/A: Halka açık şirketler.	Yıllık faaliyet raporu	-
Macaristan	E, revize edilmektedir.	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler. Ancak, sapmaları açıklama zorunluluğu KYK'ında ele alınan sınırlı sayıdaki konuyla ilişkilidir.	KY beyanı	-
İtalya	E	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler. Milano Borsası'nın STAR alt borsasında işleme tabi tutulabilmesi ve borsa kotunda kalabilmesi için Kod'un belirli hükümleri zorunludur.	Yıllık KY raporu	Borsa
İrlanda	E	Zorunlu U/A: İrlanda'da kurulan halka açık şirketler.	Yıllık faaliyet raporu ve hesaplar	Borsa
Litvanya	E, revize edilmektedir.	Gönüllü U/A: Halka açık şirketler.	Yıllık KY raporu	-
Letonya	E	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler.	Yıllık faaliyet raporu	Borsa
Lüksemburg	E	Gönüllü U/A: Halka açık şirketler.	KY tüzüğü şirketin internet sitesinde ve KY raporu Yıllık faaliyet raporunda yayımlanır.	Borsa
Malta	E, sermaye piyasası kurallarının bazıları	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler.	Yıllık faaliyet raporu	Malta Finansal Hizmetler Otoritesi
Hollanda	E	Zorunlu U/A: Halka açık Hollanda şirketleri.	Yıllık faaliyet raporunda KY bölümü	KY İzleme Komitesi
Polonya	E	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler.	Yıllık KY beyanı (değişiklikler anında bilgilendirilir)	Borsa
İsveç	E	Zorunlu U/A: Borsaya kayıtlı İsveç şirketleri ve borsada işlem gören sermayesi 3 milyar SEK'i aşan diğer şirketler. Gönüllü U/A: Diğer halka açık şirketler.	KY raporunu yıllık faaliyet raporuna eklenir. Şirketin internet sitesinde bilgi verilir.	Borsa
Slovenya	E	Zorunlu U/A: Halka açık Sloven şirketler. Gönüllü U/A: Diğer şirketler.	Yıllık faaliyet raporunda KY beyanı	Borsa, Slovenya Yöneticiler Derneği ve Slovenya Gözetim Kurulu Üyeleri Derneği
Slovakya	E revize edilmektedir	Zorunlu U/A: Halka açık şirketler.	Yıllık faaliyet raporu	Borsa
İngiltere	E	Zorunlu U/A: Halka açık İngiliz şirketleri.	Yıllık faaliyet raporu ve hesaplar	Kamuyu aydınlatma gereksinimi Mali Hizmetler Kurumu tarafından uygulanır. Mali Raporlama Konseyi Kodun tamamına olan bütünsel uyumu inceler.

Üye ülkeler	Kurumsal Yönetim Kodları	Kurumsal Yönetim Kodlarının Kapsam ve Etkileri	Şeffaflık	Uyumluluk İncelemesi
KYK: Kurumsal yönetim kodu Zorunlu U/A: Şirketler “uygula veya açıkla” prensibine uymak zorundadırlar. Gönüllü U/A: Şirketlerin “uygula veya açıkla” prensibine uymaları tavsiye olunur. E: Kurumsal yönetim kodları uygulanmaktadır.				

Kaynak: Commission Staff Working Document, Report on the application by the Members States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory board). Brussels: (See European Commission (SEC)) (2007)1021:11-12. Ekim 2008.

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/independence/sec20071022_en.pdf>.

Tablo 4. Ana Prensiplerin Uygulanmasının Değerlendirilmesi, Değerlendirme Kriterleri: CEO/Başkan Ayırımı, Yeterli Sayıda Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi, Bağımsızlık Kriterleri

Ülke	CEO ve Yönetim Kurulu Başkanı Ayırımı	Yeterli Sayıda Bağımsız YK üye Sayısı	Bağımsızlık Kriteri	Hakim Ortaktan Bağımsızlık
Avusturya	E, kısmen	E	Kısmen	Kısmen
Belçika	E, kısmen	E	E	E
Almanya	İki kademeli, mevcut görevlerdeki ayırım kanuna göre, Eki görevlerin ayrımı U/A; genel kurulda nedenler açıklanmalıdır.	E	H	H
Danimarka	E	E	E	E
Estonya	İki kademeli, mevcut görevlerde ayırım olmasına karşın eski görevlerde bir ayırım yoktur.	E	E	E
Yunanistan	H	E	Kısmen	E
Finlandiya	E, kısmen	E	E	E
Fransa	H	E	E	E
Macaristan	İki kademeli modelde mevcut görevler ayrılmıştır, tek kademeli modelde ise H.	E	E	E
İrlanda	E	E	E	E
İtalya	E	E	E	E
Hollanda	E, kısmen	E	E	E
Malta	E, kısmen	E	Kısmen	E
Litvanya	H	E	E	E
Letonya	E	E	E	E
Lüksemburg	E, kısmen	E	E	E
Polonya	İki kademeli, mevcut görevlerde ayırım olmasına karşın eski görevlerde bir ayırım yoktur.	E	E	E
Slovakya	İki kademeli, mevcut görevlerde ayırım olmasına karşın eski görevlerde bir ayırım yoktur.	E	H	E
Slovenya	E	E	E	E
İsveç	E, kısmen	E	E	E
İngiltere	E	E	E	E

Değerlendirme kriteri:

Yönetim (Gözetim) kurulu başkanı ve CEO rollerinin ayrılması

E: Yeni veya eski CEO'nun ve yönetim kurulu başkanının görevlerinin ayrılması uygula veya açıkla esasına göre gereklidir. Bu iki görevin aynı kişide birleşmesi halinde önlemlerin açıklanması gereklidir.

E, kısmen: Ayırım gereklidir ama ek önlemlerin açıklanması istenmemektedir.

H: Ayırım gerekmemektedir veya şeffaflık üzerine bir öneri yoktur.

Bağımsızlık kriteri

E: Tavsiye kararlarının hepsi ya da neredeyse tamamı uygulanmaktadır.

Kısmen: Hakim ortaktan bağımsızlık kriteri veya tavsiye kararlarında belirtilen ikiden fazla diğer bağımsızlık kriterleri eksiktir.

H: Detaylı bağımsızlık kriteri bulunmamaktadır.

Kaynak: Commission Staff Working Document, Report on the application by the Members States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory board). Brussels: (See European Commission (SEC)) (2007)1021:13. Ekim 2008.

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/independence/sec20071022_en.pdf>

Tablo 5. Şeffaflık ve Profil

Ülke	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin Şeffaflığı	Profil	
		Nitelikler	Taahhüt
Avusturya	E	E	E
Belçika	E	E	Kısmen
Almanya	H	E	Kısmen
Danimarka	E	E	E
Estonya	H	Kısmen	Kısmen
Yunanistan	H	H	H
Finlandiya	E	E	E
Fransa	E	Kısmen	E
Macaristan	H	H	H
İrlanda	E	E	Kısmen
İtalya	E	E	E
Hollanda	E	E	E
Malta	H*	Kısmen	Kısmen
Litvanya	E	Kısmen	E
Letonya	E	E	E
Lüksemburg	E	Kısmen	E
Polonya	H	E	H
Slovenya	E	E	E
Slovakya	H	Kısmen	H
İsveç	E	Kısmen	E
İngiltere	E	E	Kısmen

*Kurumsal yönetim kodunda bu doğrultuda bir hüküm bulunmamasına rağmen, çoğu halka açık şirket icracı olmayan yönetim kurulu üyesinin hangisinin bağımsız olarak kabul edileceğini belirtmektedir.

Değerlendirme kriteri:

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şeffaflığı

E: Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin açıklanması gereklidir.

H: Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin açıklanması gerekli değildir.

Nitelikler:

a)Denetim Komitesi üyeleri finans ve muhasebe alanında altyapıya sahip olmalı.

b)Gözetim kurulu üyeleri gerekli bilgi, deneyim ve muhakeme yeteneğine sahip olmalı.

E: İki kurala da uyumludur.

Kısmen: Gerekli kurallardan birine uyulmamaktadır.

H: Hiçbir kurala uyulmamaktadır.

Taahhüt:

a)Her üye ilave profesyonel yükümlülüklerini minimuma indirmeli.

b)Yönetim Kurul bu yükümlülüklerle dair bilgi toplamalı ve bu bilgiyi kamuya açıklamalıdır.

E: İki kurala da uyulmaktadır.

Kısmen: Gerekli kurallardan birine uyulmamaktadır.

H: Hiçbir kurala uyulmamaktadır.

Kaynak: Commission Staff Working Document, Report on the application by the Members States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory board). Brussels: SEC (See European Commission (SEC)) (2007)1021:14. Ekim 2008.

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/independence/sec20071022_en.pdf

2.2.1.3. Yönetim Kurulu Komiteleri

Avrupa Birliği 15 Şubat 2005 tarihinde yayınlanan, bağımsız ve icracı olmayan yönetim kurulu üyeleri veya gözetim kurulu üyeleri ve yönetim kurulu komiteleri ile ilgili tavsiye kararını (2005/162/EC)⁵⁹, aynı zamanda yönetim kurulu komiteleri ile ilgili düzenlemeleri de içermektedir.

Çıkar çatışması oluşturabilecek sorunlarla uğraşması için yönetim kurulu komitelerinin oluşturulması tavsiye edilmekte, yönetim kurulu komitelerinde bağımsız üyelerin olmasının önemi ve komitelerin görevlerinin açık ve anlaşılır tanımı verilmektedir.

Kararda, yönetim kuruluna atama, hak ve menfaatler ve denetim komitelerinin⁶⁰ oluşturulması tavsiye edilmekte ve bu görevlerin hissedarların doğrudan sorumlulukları arasında olmadığı belirtilmektedir.

Tavsiye kararında ayrıca, yönetim kurullarında icracı olmayan bağımsız üyelerin bulunması gerektiğinin üzerinde önemle durulmaktadır. Atama komitesinin en az, çoğunluğunun bağımsız, icracı olmayan üyelerden oluşması gerektiği belirtilir. Hak ve menfaatler ile denetim komitelerinin de tamamının icracı olmayan ve çoğunluğunun bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşması gerekmektedir. Ayrıca komitelerinin görevleri açık ve anlaşılır bir şekilde belirlenmelidir.

AB komisyonu tavsiye kararının yayınlanmasından iki yıl sonra, Temmuz 2007'de yayınlanan araştırma raporunda, AB üyesi ülkelerde yönetim kurulu komiteleri ile ilgili yer alan tespitler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

⁵⁹ Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board (2005/162/EC). Ekim 2008. < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>>

⁶⁰ Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC (Text with EEA relevance). Ekim 2008. <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:157:0087:01:EN:HTML>>

Tablo 6. Komiteler

Ülke	Komitelerin Varlığı	Komitelerde Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin Varlığı	Komitelerin Roller
Avusturya	E	Kısmen, (AK, HMK, DK)	Kısmen (DK, HMK)
Belçika	E	E	E
Almanya	Kısmen, (AK,HMK)	H	Kısmen (AK, HMK)
Danimarka	E	E	E
Estonya	H	H	H
Yunanistan	Kısmen, (AK,HMK)	H, (AK, HMK, DK)	H
Finlandiya	E	H, (AK, HMK)	E
Fransa	E	E	E
Macaristan	Kısmen, (AK,HMK)	H, (AK, HMK)	Kısmen (AK, HMK)
İrlanda	E	E	E
İtalya	E	E	E
Hollanda	E	E	E
Malta	Kısmen, (AK)	H, (AK)	Kısmen (AK)
Litvanya	E	N, (AK, HMK, DK)	H
Letonya	E	E	E
Lüksemburg	E	Kısmen, (AK, HMK, DK)	Kısmen (HMK)
Polonya	Kısmen, (AK)	H (AK, HMK) kısmen (DK)	H
Slovenya	E	E	E
Slovakya	E	E	H
İsveç	E	E	E
İngiltere	E	E	E

Değerlendirme kriteri:**Yönetim kurulu komitelerinin varlığı****E:** Bütün komiteler bulunmaktadır.**Kısmen:** En az bir komite eksiktir, eksik olan komite parantez içinde belirtilmiştir.**H:** Hiçbir komite önerilmemiştir.**Komitelerde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlığı****E:** Tavsiye kararında belirtilen komitelerdeki bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlığı ve sayısal gerekleri yerine getirilmiştir.**Kısmen:** Varlık gereği yerine getirilmiş, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısal gereği yerine getirilmemiştir.**H:** Komitelerdeki bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlığı gereği hiçbir komitede yerine getirilmemiştir.**Komitelerin rolleri****E:** Komitelerin ana görevleri yerindedir.**Kısmen:** Bir veya daha fazla önemli görev eksiktir, görevleri eksik belirtilen komiteler parantez içinde belirtilmiştir.**H:** Komite görevlerinin belirtilmesine yönelik hiçbir şart yoktur.**AK:** Atama komitesi: Kurulda boşalacak yerlere adayları önerecek komite.**HMK:** Hak ve menfaatler komitesi: a) İcraçı veya yönetici üyelere verilecek hak ve menfaatlere dair öneriler yapacak olan ve b) hisse opsiyonları ve hisseye dayalı diğer teşvikleri önerecek komite.**DK:** Denetim komitesi: Şirket tarafından sağlanan finansal bilgiyi takip edecek, iç kontrol ve risk yönetim sistemini inceleyecek ve dış denetçileri atayacak ve seçecek önerileri yapacak komite.

Kaynak: Commission Staff Working Document, Report on the application by the Members States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory board). Brussels: SEC (See European Commission (SEC)) (2007)1021:14. Ekim 2008.

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/independence/sec20071022_en.pdf>

2.2.1.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri

Avrupa Birliği Komisyonu 14 Aralık 2004 tarihinde, 2004/913/EC numaralı⁶¹, yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri ile ilgili tavsiye kararını yayınlamıştır. Tavsiye kararında yönetim kurulu üyelerine ödenen hak ve menfaatlerin yapısı ve boyutunun öncelikle şirketle hissedarlarını ilgilendiren bir konu olduğu ifade edilmektedir. Ancak, bazen icracı yönetim kurulu üyelerinin çıkarlarının hissedarların çıkarları ile örtüşmediğine dikkat çekilerek, hissedarların bilgi alma haklarından hareketle bazı yönetim kontrollerine ihtiyaç olduğu belirtilmektedir.

Halka açık şirketlerin yatırımcılara zamanında doğru bilgi vermelerinin, yatırımcıların güveninin kazanılmasında ve Avrupa Birliği'nde yüksek kalitede kurumsal yönetim uygulamalarının oturtulmasında çok önemli olduğu ifade edilmektedir. Tavsiye kararlarında dört prensip üzerinde durulmuştur. Bunlar;

- Hissedarlara, şirketin yönetim kurulu üyelerine sağlanan hak ve menfaatler ile ilgili politikası hakkında net ve kapsamlı bilgi verilmesi; yönetim kurulu üyeleri ile imzalanan sözleşmelerde şeffaf olunması, yönetim kurulu üyesinin sözleşmesinin sona erme koşulları, alacağı ödemelerin belirtilmesi,
- Hak ve menfaatlerin genel kurul gündeminde ayrı bir madde olarak yer alması ve bu şekilde hissedarların görüş bildirme şansına sahip olmaları; şirketin hak ve menfaatler politikasının genel kurulda oylamaya sunulması,
- Hissedarlara, icracı olan ve olmayan yönetim kurulu üyelerinin elde ettikleri hak ve menfaatler hakkında bilgi verilmesi ve hissedarların, bu ödemelerle şirket performansını karşılaştırabilmelerinin sağlanması,
- Hisse, hisse opsiyonları veya hisse alma hakkının verilmesi gibi hak ve menfaat planlarının uygulamaya sokulmadan genel kurulun onayına sunulmasıdır.

⁶¹ Commission Recommendation of 14 December 2004 fostering an appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies. 2004/913/EC.

< <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:385:0055:0059:EN:PDF>>

Komisyonun tavsiye kararında, her şirketin bir hak ve menfaatler bildirisi olması ve bu bildirin şirketlerin web sitesinde yayınlanması gerektiği belirtilmektedir. Hisseye dayalı hak ve menfaatler üzerinde ayrıca durulmaktadır. Komisyon, üye ülkelere 30 Haziran 2006 yılına kadar bu tavsiye kararını yürürlüğe sokabilmeleri için gerekli önlemleri almaları doğrultusunda çağrıda bulunmuştur.

Komisyon, tavsiye kararının bütün üye ülkelerde yürürlüğe koyulmasından bir yıl sonra uygulamaları tespit etmek amacı ile Temmuz 2007'de bir rapor yayınlamıştır (SEC 1022, 2007)⁶². Bu raporun bulgularına göre, üye ülkelerin birçoğu yönetim kurulu üyelerinin sağladıkları hak ve menfaatlerin açıklanması için yüksek kalite standartlar kabul etmişlerdir. Çok sayıda ülke bu konuda kamunun aydınlatılmasını zorunlu hale getirmiştir. Ancak diğer taraftan, üye ülkelerin birçoğunda, şirketlerin hak ve menfaat politikalarını açıklamalarına ilişkin Komisyon'un tavsiye kararı kabul görmemiştir. Çok az sayıda ülke, yönetim kuruluna sağlanan hak ve menfaatler ile ilgili kriterlerin genel kurulda oylanması kararını gerekli görmüştür. Aynı şekilde, çok az sayıda ülke, CEO ve diğer üst düzey yöneticilere sağlanan hak ve menfaatlerle ilgili kararlara hissedarların karışmasını desteklemiştir.

Hisseye dayalı hak ve menfaatlerin, hissedarlar tarafından onaylanmasını birçok üye ya doğrudan kabul etmiş ya da bu doğrultuda tavsiye kararı almıştır.

Komisyon raporundaki;

- Şirket yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri ile ilgili kamuoyu aydınlatma politikalarını içeren,
- Şirket yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatler politikasının genel kurulda oylanması,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin hak ve menfaatleri hakkında kamuya bilgi verilmesi, açıklamaların detayları,

⁶² Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on directors' remuneration (See European Commission (SEC) 1022). 2007. Ekim 2008. http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directorsremun/sec20071022_en.pdf.

- Hisseye dayalı hak ve menfaatlerin önce hissedarların onayına sunulması ile ilgili tavsiye kararlarına ilişkin, üye ülkelerdeki son durumları özetleyen tablolar aşağıda sunulmuştur.

Tablo 7. Hak ve Menfaatler Politikası ile İlgili Olarak Kamuoyunu Aydınlatma

Ülke	Hak ve Menfaatler Politikası ile İlgili Olarak Kamuoyunu Aydınlatma	Kurallın Şekli
Avusturya	Kısmen. Mali hak ve menfaatler politikası, iki kademeli yönetim kurulunu, gözetim kurulunu değil sadece icra kurulunu ilgilendiren kısmını içerir.	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Belçika	Evet. Mali hak ve menfaatler politikası hakkında kamuya bilgi verilmesi için genel bir tavsiye kararı vardır ancak neleri içereceği hakkında detaylı bilgi yoktur.	(U&A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Almanya	Kısmen. Kurumsal yönetim koduna göre, gözetim kurulu başkanı genel kurula icra kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatlerinin önemli noktalarını açıklar. Genel kurula bu konuda bir rapor sunulur. Yıllık faaliyet raporunda gözetim kurulunun mali hak ve menfaatlerine ilişkin özet bilgi sunulur.	U&A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı Tavsiye
Danimarka	Evet	(U&A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı, 2007’de zorunlu hale gelmesi beklenmektedir.
Estonya	Hayır	
Yunanistan	Hayır	
Finlandiya	Kısmen. CEO ve diğer üst düzey yöneticiler ile eğer tam zamanlı çalışıyorsa yönetim kurulu başkanının mali hak ve menfaatlerine ilişkin kriterler açıklanır. Diğer yönetim kurulu üyeleri için böyle bir zorunluluk yoktur. Gözetim kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatleri hakkında hissedarlara bilgi verilmesi tavsiye edilir.	(U&A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Fransa	Evet. Fransız hukukuna göre yönetim kurulu üyelerine sağlanan hak ve menfaatler ile nasıl hesaplandığı hakkında detay bilgi yıllık faaliyet raporunda verilmek zorundadır.	Hukuken zorunlu
Macaristan	Hayır	
İrlanda	Evet	Hukuken zorunlu
İtalya	Evet	Hukuken zorunlu
Litvanya	Evet. Mali hak ve menfaatler politikasının yayınlanması tavsiye edilmektedir, ancak içeriği detaylandırılmamıştır.	(U&A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Letonya	Evet	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Lüksemburg	Evet	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Malta	Evet	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Hollanda	Evet	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Polonya	Hayır	
İsveç	Evet	Hukuken zorunlu

Ülke	Hak ve Menfaatler Politikası ile İlgili Olarak Kamuoyunu Aydınlatma	Kuralın Şekli
Slovenya	Hayır, (kısmen) İki kademeli yönetim kurulunda gözetim kurulunun mali hak ve menfaatlerine genel kurul karar verir. Ancak ne bu politikanın ne de icra kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatlerine ilişkin uygulanan politikanın açıklanması ile ilgili bir tavsiye kararı yoktur.	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Slovakya	Hayır, kurumsal yönetim kodunda, mali hak ve menfaatlere ilişkin politikanın yıllık faaliyet raporunda yer alması gerektiği belirtilmektedir. Ancak içeriği detaylandırılmamıştır.	Tavsiye kararı
İngiltere	Evet, yönetim kurulu üyeleri mali hak ve menfaatler raporunun bir parçası olarak yayınlanmaktadır. Raporda, her bir yönetim kurulu üyesi için hisse programları, değişken olan ve olmayan unsurlar hakkında bilgi verilmektedir.	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı

Kaynak: Commission Staff Working Document Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on directors' remuneration 13.07.2007 (See European Commission (SEC)(2007)1022:9-10.Ekim2008.<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors/remun/sec20071022_en.pdf>)

Tablo 8. Hak ve Menfaatler Politikasının Genel Kurulda Oylanması Tavsiye Kararının Kabulü

Ülke	Hak ve Menfaatler Politikasının Genel Kurulda Oylanması Tavsiye Kararının Kabulü	Kuralın Şekli
Avusturya	Hayır	
Belçika	Hayır. Yönetim kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatleri genel kurul tarafından belirlenmektedir, yönetim kuruluna bırakılmamaktadır. Ancak genel kurul belirlenen hak ve menfaatlerin üyeler arasındaki dağılımını yönetim kuruluna bırakabilmektedir.	
Almanya	Hayır. Gözetim kurulunun hak ve menfaatleri genel kurul tarafından belirlenmektedir. Ancak genel kurulun, gerek gözetim kuruluna gerekse icra kuruluna ödenecek hak ve menfaatler ile ilgili politikaları onaylaması gerektiğine dair herhangi bir özel hüküm yoktur.	Hukuken zorunlu
Danimarka	1) Yönetim Kurulu başkanının, genel kurul konuşmasını yaparken şirketin hak ve menfaatler politikası hakkında bilgi vermesi tavsiye edilir. 2) Sadece gözetim kurulunun mali hak ve menfaatleri, yıllık mali raporlar kabul edilirken onaylanır. İlgili politika onaya sunulmaz.	1) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı 2) Hukuken zorunludur
Estonya	Hayır	
Yunanistan	Hayır. Yönetim kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatlerine genel kurul karar verir. Yönetim kurulu daha sonra çalışan üst düzey yöneticilere yapılacak ödemelere ve bu konuda uygulanacak politikaya karar verir.	Hukuken zorunludur.
Finlandiya	Finlandiya şirketler hukukuna göre, yönetim kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatlerine, yönetim kurulunu seçen organ karar verir. Ancak bu konudaki politikaların nasıl tespit edileceğine dair detaylı hükümler yoktur. CEO ve diğer üst düzey yöneticilerin hak ve menfaatleri de yönetim kurulu tarafından belirlenir.	
Fransa	Evet. Ancak, oylama yıllık faaliyet raporunun oylaması içinde yapılır.	Hukuken zorunlu
Macaristan	Kısmen. Gözetim kurulu üyelerinin ve diğer üst düzey yöneticilerin uzun vadeli ödemeleri ve teşvik primlerine genel kurul karar verir.	Hukuken zorunlu
İrlanda	Evet. Ancak, hak ve menfaatler politikası münhasıran değil, faaliyet raporunun içinde oylanmaktadır. Borsaya kote olma kurallarının bu doğrultuda değiştirilmesi planlanmaktadır.	Hukuken zorunlu
İtalya	Geleneksel modelde ve tek kademeli yönetim kurulunda, yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri genel kurul tarafından onaylanmaktadır. İki kademeli yönetim kurulunda, gözetim kurulunun hak ve menfaatleri genel kurul tarafından onaylanmakta, icra kurulunun hak ve menfaatleri ise gözetim kurulu tarafından tespit edilmektedir. Ancak hak ve menfaatlere ilişkin kriterler hiçbir şekilde onaylanmamaktadır.	Hukuken zorunlu
Litvanya	Hayır	
Letonya	Evet, ya zorunludur ya da tavsiye kararı vardır.	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Lüksemburg	Hayır	
Malta	Evet. Hissedarlara, yönetim kurulu üyelerine ödenecek mali hak ve menfaatleri ve bu hak ve menfaatlerin tespitinde uygulanan kriterleri oylamaları tavsiye edilir.	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Hollanda	Evet	Hukuken zorunlu
Polonya	Hayır	
İsveç	Evet. Genel kurul hem hak ve menfaatler konusunda şirket politikasını, hem de her bir yönetim kurulu üyesine ödenen mal hak ve menfaati onaylar.	Hukuken zorunlu

Ülke	Hak ve Menfaatler Politikasının Genel Kurulda Oylanması Tavsye Kararının Kabulü	Kuralın Şekli
Slovenya	Kısmen. İki kademeli yönetim kurulunda gözetim kurulunun mali hak ve menfaatlerinin miktarına ve hesaplanma yöntemine genel kurul karar verir. Gözetim kurulu da icra kurulunun hak ve menfaatlerini belirler. Kar ortaklığı konusu şirket ana statüsünde yer almalı ve genel kurul tarafından onaylanmalıdır.	Genel olarak, hukuken zorunlu U & A) Uy veya Açıkla Tavsye Kararı
Slovakya	Hayır. Şirket ana statüsünde belirtildiği takdirde, hem gözetim kurulunun hem de icra kurulunun mali hak ve menfaatlerine genel kurul karar verir. Ancak bu doğrultuda ve hak ve menfaatlere ilişkin politikaların genel kurulda onaylanması konusunda herhangi bir tavsye kararı yoktur. Yenilenmekte olan kurumsal yönetim kodunda bu doğrultuda bir tavsye kararı alınacaktır.	Hukuken zorunlu
İngiltere	Evet, Genel kurul yönetim kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatlerine ilişkin raporu onaylar.	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsye Kararı

Kaynak: Commission Staff Working Document Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on directors' remuneration 13.07.2007(See European Commission (SEC) (2007)1022:11-12.Ekim2008.<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors_remun/sec20071022_en.pdf>.

Tablo 9. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri Hakkında Bilgi Vermesi

Ülke	1)Her bir yönetim kurulu üyesinin hak ve menfaatleri hakkında kamuya bilgi verilmesi 2) Açıklamaların detayları	Kuralın Şekli
Avusturya	1) Hayır. Yıllık faaliyet raporunda her bir yönetim kurulu üyesinin aldığı sabit veya performansa dayalı hak ve menfaatin açıklanması tavsiye edilir. Ancak şirket bunu uygulamıyorsa neden uygulamadığını açıklamak zorunda değildir. Avusturya hukuku sadece gözetim kurulu üyeleri ile icra kurulu üyelerinin aldıkları hak ve menfaatlerin toplu olarak açıklanmasını zorunlu kılmaktadır. 2) Hayır	1) Tavsiye
Belçika	1) Kısmen. Sadece CEO ve icracı olmayan yönetim kurulu üyeleri tek tek diğerleri toplu halde 2)Sadece CEO'nun aldığı hak ve menfaatlerin detayları açıklanır. Diğer üyeler hakkında toplu halde bir açıklama yapılır. Yöneticilerin işe alınması ve işten ayrılmaları ile ilgili sözleşmeleri ve hisseye dayalı hak ve menfaat sistemi hakkında açıklama yapılmalıdır.	1) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı 2) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Almanya	1) Evet. Ancak hem Alman hukuku hem de kurumsal yönetim kodu, genel kurulun %75 çoğunluk oyla kabul edip aksi doğrultuda karar vermesi sonucunda bu uygulamadan sapmaya izin vermektedir. 2)Evet. Ancak gözetim kurulu üyelerine ödenen hak ve menfaatlerin içeriğinin dökümü için sadece tavsiye kararı vardır.	1) Hukuken zorunlu ve (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı, 2) Hukuken zorunlu ve (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı,
Danimarka	1) Evet 2) Kısmen. Hak ve menfaatlerin her bir yönetim kurulu üyesi için tek tek dökümü verilmemektedir, sadece toplu halde bilgi verilmektedir. Hisseye dayalı hak ve menfaatlerde her yönetim kurulu üyesi için ayrı açıklama verilmektedir.	1) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı, 2) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı,
Estonya	1) Evet 2) Evet. Üst düzey yönetim için daha detaylı açıklama verilmektedir.	1) (U & A) Uy veya açıkla Tavsiye Kararı, 2) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı,
Yunanistan	1) Hayır. UFRS'ye göre hazırlanan ara rapor ve yıllık mali tablo dipnotlarında yönetim kurulu üyelerine ödenen hak ve menfaatler toplu halde verilmektedir. 2) Hayır. UFRS'nin dipnotlarında verilen minimum bilgiler hariç	1) Zorunlu
Finlandiya	1) evet 2) Evet	1) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı 2) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı,
Fransa	1) evet 2) Evet	1) Hukuken zorunlu 2) Hukuken zorunlu
Macaristan	Hayır	
İrlanda	1) Evet 2) Evet	1) Hukuken zorunlu 2) Hukuken zorunlu
İtalya	1) Evet 2) Evet	1) Hukuken zorunlu 2) Hukuken zorunlu
Litvanya	Hayır	
Letonya	1) Evet 2) Evet	1) Hukuken zorunlu 2) Hukuken zorunlu

Ülke	1)Her bir yönetim kurulu üyesinin hak ve menfaatleri hakkında kamuya bilgi verilmesi 2) Açıklamaların detayları	Kuralın Şekli
Lüksemburg	1) Hayır. Her bir yönetim kurulu üyesinin aldığı hak ve menfaatlerin tek tek açıklanması için herhangi bir gereklilik bulunmamaktadır. İcracı olan olmayan yönetim kurulu üyelerine ödenen toplam (hisse opsiyonları dahil) hak ve menfaatler açıklanır. 2) Hayır	1) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Malta	1) Evet 2) Evet	1) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı 2) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı,
Hollanda	1) Evet 2) Evet. Ancak gözetim kurulu üyelerinde sadece, hak ve menfaatlerin toplam tutarı, primler ve hisseye dayalı hak ve menfaatler hakkında bilgi verilir.	1) Zorunlu 2) Zorunlu ve (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Polonya	1) Evet 2) Evet, Emeklilik ödemeleri hariç	1) Hukuken zorunlu 2) Hukuken zorunlu
İsveç	1) Evet 2) Evet	1)Hukuken zorunlu
Slovenya	1) Evet 2) Evet	1)Hukuken zorunlu
Slovakya	1) Evet 2) Evet	1) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
İngiltere	1) Evet 2) Evet	1) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı 2) (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı

Kaynak: Commission Staff Working Document Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on directors' remuneration 13.07.2007 (See European Commission (SEC)) (2007)1022:13-15.

Ekim2008. <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors_remun/sec20071022_en.pdf>

Tablo 10. Hisseye Dayalı Hak Ve Menfaatlerin Önce Hissedarların Onayına Sunulması, Tavsiye Kararının Kabulü

Ülke	Hisseye dayalı hak ve menfaatlerin önce hissedarların onayına sunulması, Tavsiye kararının kabulü	Kurallın Şekli
Avusturya	Evet	Hukuken zorunlu
Belçika	Evet	U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Almanya	Evet	
Danimarka	Kısmen, sadece iki kademeli yönetim kurulunda gözetim kurulu için geçerli	U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Estonya	Evet	İki kademeli yönetim kurulunda gözetim kurulu üyelerinin zorunlu, icra kurulu için (U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı şeklinde
Yunanistan	Evet	
Finlandiya	Evet	Hukuken zorunlu
Fransa	Kısmen, hisse senedi optionları ihraç yetkisinin yönetim kuruluna verilmesini genel kurul onaylar. Genel kurul sadece üst düzey yöneticiler için opsiyon şartlarına karar verir.	Hukuken zorunlu
Macaristan	Hayır	
İrlanda	Evet	Hukuken zorunlu
İtalya	Evet	Hukuken zorunlu
Litvanya	Evet	U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Letonya	Evet	U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Lüksemburg	Kısmen. Yeni ihraç edilen hisse senetleri, hisse opsiyonları ve yeni hisse senedi elde edilme hakkının onaylanması yetkisi genel kurula aittir.	U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
Malta	Hayır	
Hollanda	Evet	Hukuken zorunlu
Polonya	Kısmen. Sadece sermaye artışı genel kurul tarafından onaylanır	Hukuken zorunlu
İsveç	Kısmen, yeni hisse ihraçları, varantlar ve değiştirilebilir finansal enstrümanlar, genel kurul tarafından onaylanır.	Hukuken zorunlu
Slovenya	Kısmen genel kurul, sadece, iki kademeli yönetim kurulunda gözetim kurulu üyelerinin tek kademeli yönetim kurulunda ise yönetim kurulu üyelerinin hisse senedine dayalı tazminatlarını onaylar, icra kurulu üyelerinin söz konusu tazminatları için genel kurula sadece bilgi verilir.	Hukuken zorunlu
Slovakya	Evet. Ancak uzun vadeli hak ve menfaatlerde hissedarların onayı gereklidir, genel kurula detaylı açıklama yapılmaz	(U & A) Uy veya Açıkla Tavsiye Kararı
İngiltere	Evet	Hukuken zorunlu

Kaynak: Commission Staff Working Document Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on directors' remuneration 13.07.2007(See European Commission (SEC)) (2007)1022:16-17.Ekim2008.<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors_remun/sec20071022_en.pdf>

2.2.1.5. Hissedarların Hakları ile İlgili Gelişmeler

Avrupa Komisyonu hissedar hakları ile ilgili olarak iki konu üzerinde durmaktadır. Bunlardan bir tanesi hissedar haklarının sınır ötesi kullanılabilmesi, diğeri ise şirketlerde mülkiyet yapısı ve kontrol arasında oransallık olarak belirlenmiştir.

2.2.1.5.1. Hissedar Haklarının Sınır Ötesi Kullanılabilmesi ile İlgili Direktif

Avrupa Komisyonu 11 Temmuz 2007'de hissedar hakları ile ilgili direktifi (2007/36/EC)⁶³ kabul etmiştir. AB üyesi bütün ülkeler en geç 2009 yazına kadar kendi ülkelerinde ilgili kanunlarını direktif hükümleri doğrultusunda düzenleyeceklerdir. Direktif, AB üyesi ülkelerin borsalarında hisseleri alınıp satılan şirketlerin hissedarlarının, genel kurul ile ilgili gerekli bilgilere zamanında ulaşabilmelerine ve uzaktan oy kullanabilmelerine olanak tanımaktadır. Direktif genel itibariyle aşağıdaki başlıklarda düzenlemeler getirmektedir;

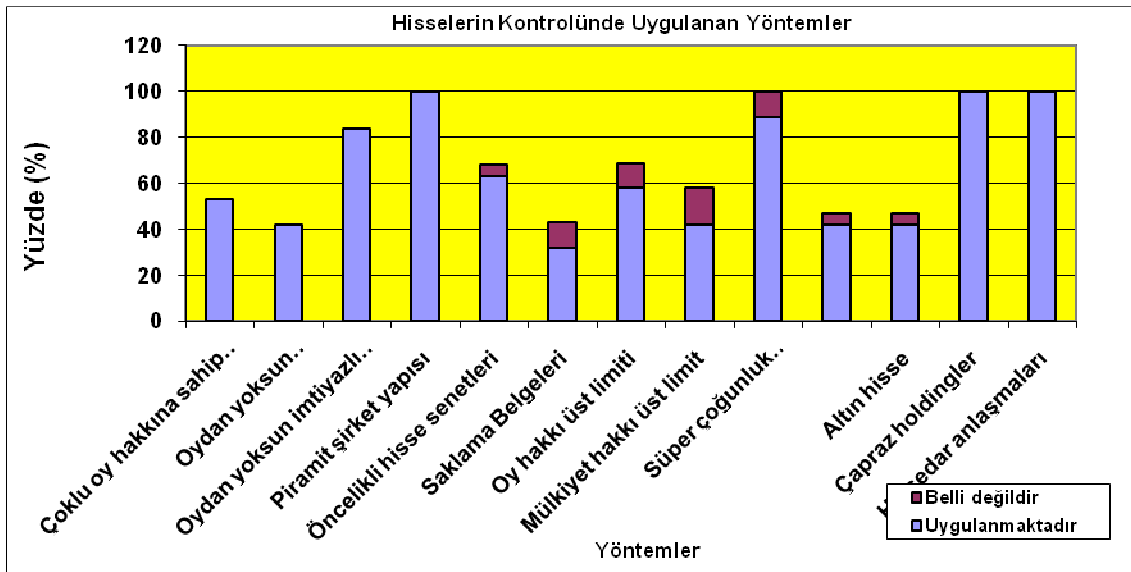
- i. Genel kurulların duyurulması ile ilgili minimum süre 21 gündür.
- ii. İnternette genel kurul toplantısı çağrısının 21 gün önce yapılması gereklidir, aynı şekilde genel kurula sunulacak dokümanların da 21 gün önce verilmesi gereklidir.
- iii. Genel kurul öncesi hisselerin bloke edilmesi yasaklanmıştır. Hisselerin genel kurul kaydına alınması ile ilgili süre 30 gündür.
- iv. Genel kurula elektronik oylama yolu ile katılım olabilecektir.
- v. Hissedarların soru sorma hakları ve şirketlerin cevap verme yükümlülükleri yeniden düzenlenmiştir.
- vi. Vekaleten oy kullanmanın önündeki engeller kaldırılmış, bu konudaki bürokrasi azaltılmıştır.
- vii. Oylama sonuçları şirket internet sitesinde yayınlanacaktır.

⁶³ Avrupa Parlamentosu ve Konseyi 2007/36/EC Direktifi. 2007. Ekim 2008.
< http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/indexb_en.htm>

2.2.1.5.2. Şirketlerde Mülkiyet Yapısı ve Şirketin Kontrolü Arasındaki Oransal İlişki Üzerine Araştırma Raporu

2006 yılında Avrupa Komisyonu tarafından Avrupa Birliği'ne üye ülkelerde, şirketlerde uygulanan kontrol yöntemleri konusunda kapsamlı bir araştırma yaptırılmıştır. Bu araştırmaya göre, Avrupa Birliği'nde hisselerin kontrolünde uygulanan yöntemler “oransallık ilkesi” başlığı altında incelenmiştir. Bir şirketin mülkiyet yapısının, şirketin davranış biçimi ve performansı ile yatırımcıları üzerinde önemli etkisi olduğunu düşünen, “Şirket Hukukunda Üst Düzey Uzmanlar Grubu”nun 2002 yılında Komisyon için hazırladığı raporda, şirketin kontrolü ile üstlenilen risk arasında bir oran olması gerektiği görüşü savunulmuştur. Şirketin karından pay alan veya tasfiye halinde kreditorlerden (tahvil ve diğer borç ödemelerinden) geriye kalan şirket mal varlığı üzerinde hak iddia eden sermayedarların şirketi kontrol hakları vardır ve bu hak yükledikleri risk ile eşit oranda olmalıdır. Komisyon 16 üye ülkede gerek mevzuat gerekse şirketler cephesinden bu oransallık ilkesine uymayan, tam tersine şirketlerde hakim ortakların kontrollerini arttıran yöntemleri incelemiştir. Uygulanan yöntemler aşağıdaki grafikte verilmiştir. Bu yöntemlerin hemen hemen tamamı üye ülke mevzuatlarında var olmasına rağmen, pratikte uygulanabilirliklerinin düşük olduğu tespit edilmiştir.

Şekil 3. Şirketlerde Mülkiyet Yapısı ve Şirketin Kontrolü Arasındaki Oransal İlişki



Ka

Ynak.: Avrupa Parlamentosu ve Konseyi 2007/36/EC Direktifi. Ekim 2008.

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/study/final_report_en.pdf

Tablo 11. Avrupa Birliği'nde Hisselerin Kontrolünde Kullanılan Yöntemlerin Varlığı ve Uygulanabilirliği:

Yöntem	Varlık Oranı	Uygulanma Oranı
Piramit Şirket yapısı	%100	%75
Hissedar anlaşmaları	%100	%69
Çapraz holdingler	%100	%31
Süper çoğunluk hükümleri	%87	--
Oydan yoksun imtiyazlı hisse senedi	%81	%44
Oy hakkı tavanı	%69	%56
Öncelikli hisse senetleri	%56	%12
Çoklu oy hakkına sahip hisseler	%50	%44
Altın hisseler	%44	%31
Hisselerle sınırlandırılmış ortaklık	%44	%0
Saklama belgeleri (Sertifikaları)	%44	%6
Mülkiyet hakkı tavanı	%37	%25
Oydan yoksun hisseler	%31	%6

Kaynak: Avrupa Birliği'nde "Oransallık İlkesi", Raporu (Report on Proportionality Principle in the European Union. 2006. Kasım 2008.

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/study/final_report_en.pdf>

Avrupa Komisyonu, bu araştırmanın sonucunda Şirketlerin mülkiyet yapıları ile Şirketin kontrolü konusunda herhangi bir direktife gereksinim duyulmadığına karar vermiştir.

2.2.1.6. Diğer Konular

Şirketlerin kurumsal yönetim beyanları, iş ve etik kuralları, web sitelerinin bulunması zorunluluğu aynı Şekilde Haziran 2006 yılında yayınlanan 2006/46/EC no'lu direktifte verilmiştir. Avrupa Birliği'nin kurumsal yönetim ile ilgili kabul ettiği direktifler veya tavsiye kararları içinde CEO'ların kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili meydana gelen deđiŐikliklerde ayrıca bir beyan yükümlülüğu bulunmamaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerinde "uy uymuyorsan açıkla" prensibi hakim olduğu için üye ülkelerin borsalarının ihtar mektubu düzenlemeleri sözkonusu değildir.

2.2.2. Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Forumu'nun Çalışmaları

Avrupa Birliği, “Avrupa Birliği’nde Kurumsal Yönetimin Geliştirilmesi ve Şirketler Hukukunun Güncellenmesi⁶⁴ ile ilgili olarak Kasım 2003’de kabul ettiği çalışma raporunda, Avrupa Kurumsal Yönetim Forumu kurulması kararını almıştır. Komisyon Ekim 2004’de, 15 üyeden oluşan Avrupa Kurumsal Yönetim Forum’unu kurmuştur. Forum öncelikle, hissedar hakları, yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı, iç denetim, “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibinin Avrupa genelinde uygulanışı üzerinde durmaktadır. 2004 yılından itibaren çalışmalarını yürüten Forum, kurumsal yönetim konusunda AB’de kabul edilecek direktifler, tavsiye kararları üzerinde durmakta, bu kararların yayınlanmasından sonra da, AB üyesi ülkelerdeki gelişmeleri takip etmektedir

2.2.3. Avrupa Birliği’nde, İngiltere, Fransa ve Almanya’da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler

Avrupa Birliği’nin büyük ülkelerinden İngiltere, Fransa ve Almanya’da kabul edilen kurumsal yönetim kodları ve uygulamalar hakkında detaylı bilgi aşağıda verilmiştir.

2.2.3.1. İngiltere’deki Gelişmeler

İngiltere’de 1980’lerde meydana gelen şirket skandallarından sonra kurumsal yönetim konusu gündeme gelmeye başlamış ve 1990’larda BCCI bankası skandalı ve ardından 1991 yılında Maxwell emeklilik fonunun batması ile büyük önem kazanmıştır⁶⁵, İlk kurumsal yönetim ilkeleri 1992 yılında Sir Adrian Cadbury başkanlığında oluşturulan komite tarafından “Cadbury Report” adı altında yayınlanmıştır. Enron ve WorldCom şirket skandallarından sonra bu ilkeler “birleşik kod”⁶⁶ adı altında Temmuz 2003 de revize edilmiştir. Ocak 2003’de yayınlanan Higgs raporu⁶⁷ özellikle icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını ele almış ve Smith Rehberi de denetim komiteleri ile

⁶⁴ Modernizing Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union

⁶⁵ Financial Reporting Council, The UK Approach to Corporate Governance 2008

⁶⁶ Birleşik Kod. The Combined Code On Corporate Governance. Financial Reporting Council. Ekim 2008. <[http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined_Code_June_2008/Combined%20Code%20Web%20Optimized%20June%202008\(2\).pdf](http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined_Code_June_2008/Combined%20Code%20Web%20Optimized%20June%202008(2).pdf)>.

⁶⁷ Review of the role and effectiveness of non-executive directors. 2003. Ekim 2008. Higgs Reports. <<http://www.berr.gov.uk/files/file23012.pdf>>

ilgili düzenlemeler getirmiştir. En son Haziran 2008’de revize edilen ilkeler, aradan geçen süre zarfında, gelişen koşullar ve yeni ihtiyaçlar çerçevesinde, tam yirmi üç defa yeniden ele alınmıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin temelini oluşturan Cadbury raporunda; “Yönetim kurullarının sorumluluklarını yerine getirmede ne kadar etkin olduğu, İngiltere’nin rekabetçi pozisyonunu belirler. Yönetim kurulları şirketlerini geleceğe taşımakta özgürdürler; ancak bu özgürlüklerini hesap verebilirlik çerçevesinde icra edebilirler. İyi bir kurumsal yönetimin özü budur” denilmektedir.

Kurumsal yönetim ilkelerinin temel mantığı, “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibine dayanmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerinde bir taraftan “uygula, uygulamıyorsan açıkla” mantığı hakimken, diğer taraftan, bu felsefenin uygulanabilmesi için gerekli hukuki çerçeve de oluşturulmuştur.

Kurumsal yönetim uygulamalarını düzenleyen ve birbirini destekleyen ayrı üç mevzuat vardır. Bunlar;

- Londra Borsası’nın, borsaya kote olan şirketlere getirdiği kurallar
- Şeffaflık ve kamuyu aydınlatma kuralları
- Birleşik Kod’dur.

Bu üç mevzuatta, bazı kurumsal yönetim uygulamaları çakışmaktadır. Örneğin, şeffaflık ve kamuoyu aydınlatma kuralları şirketlerde denetim komitesini düzenlemektedir.⁶⁸ Aynı konu Birleşik Kod’da da yer almaktadır. Borsa kurallarına göre, şirketlerin yıllık faaliyet raporlarında kurumsal yönetim bildirimlerinin bulunması zorunludur. Aynı şekilde hissedar hakları, hissedarların özellikle oy kullanma hakları, kapsamlı bir şekilde düzenlenmiştir. Borsanın kurallarına göre, şirketler yaptıkları önemli işlemleri, genel kurulda şirketlerin onayına sunmak zorundadırlar. Kurumsal yönetim

⁶⁸ FSA Disclosure and Transparency Rules Sections 7.1 and 7.2

uygulamaları, bağımsız düzenleyici otorite, Finansal Raporlama Konseyi⁶⁹ tarafından yürütülmektedir.

İngiltere’de kurumsal yönetim ilkelerini düzenleyen “Birleşik Kod” iki bölümden oluşmaktadır. Bunlar;

1. Şirketler ve
2. Kurumsal Hissedarlar (Yatırımcılar)’dır.

Şirketler ana başlığı altında;

- a) Yönetim kurulu üyeleri,
- b) Hak ve menfaatlerin belirlenmesi,
- c) Hesap verebilirlik ve denetim,
- d) Hissedarlarla ilişkiler,

yer almaktadır.

İlkelerin ana hatları gözden geçirilecek olursa, şirketin başarısında en büyük sorumluluğun yönetim kuruluna verildiği görülmektedir. Yönetim kurulunda denge ve kontroller;

- Yönetim kurulu başkanlığı ile icra başkanlığının (CEO) ayrılması,
- Yönetim kurulunda icracı olan ve olmayan bağımsız üyeler arasında denge güdülmesi,
- Kuvvetli, bağımsız denetim ve hak ve menfaatler komitelerinin oluşturulması,
- Yönetim kurulunun yıllık olarak kendi performansını değerlendirmesi konularında odaklanmıştır. İngiltere’de şirket yönetim kurulu başkanları, aksi belirtilmediği takdirde bağımsız sayılmamaktadırlar.

İlkelerde büyük şirketlerde yönetim kurulunun, başkan hariç, en az yarısının icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşması gerektiği, küçük şirketlerde ise, yönetim kurulunda en az iki bağımsız olması gerektiği belirtilmiştir. Yönetim kurulunda üç

⁶⁹ Financial Reporting Council

komiteye yer verilmektedir. Bunlar denetim komitesi, hak ve menfaatler komitesi ve atama komitesidir. Denetim komitesinin en az üç üyeden oluşması ve üyelerin de bağımsız ve icracı olmayan üyelere seçilmesi gerekmektedir. Atama komitesi üyelerinin de çoğunluğunun bağımsız ve icracı olmayan üyelere olması gerekmektedir. Son olarak yönetim kurulunun en az üç bağımsız ve icracı olmayan üyelere oluşan hak ve menfaatler komitesi kurması gerektiği belirtilmektedir.

İlkelerde, ayrıca hesap verebilirlik ve denetim başlığı altında, yönetim kuruluna, şirketin durumu ve hedefleri ile ilgili anlaşılabilir bir değerlendirme yapma sorumluluğu verilmektedir. Hissedarların yatırımları ve şirketin varlıklarının korunması konusunda etkin bir iç kontrol sisteminin oluşturulması da yönetim kurulunun görevleri arasındadır. Yönetim kurulu bu sorumluluklarını, denetim komitesi kanalı ile ifa etmektedir. Yönetim kurulu başkanın başkanlığında icracı olmayan bağımsız üyelere toplantı yapmaktadır.

Birleşik Kod, dünyada hemen hemen hiç bir kurumsal yönetim ilkesinde ele alınmamış bir biçimde, kurumsal yatırımcıların/hissedarların sorumluluklarını da düzenlemektedir. Kurumsal yatırımcılara, şirketlerle, şirketlerin kurumsal yönetimi konusunda diyalog kurma sorumluluğunu vermektedir. Kurumsal yatırımcılardan genel kurullara katılmaları, oylarını etkin bir şekilde kullanmaları istenmektedir. Ayrıca, temsil ettikleri diğer küçük yatırımcıların (müşterilerinin), taleplerinin uygulamaya dönüşmesinin takipçisi olmaları beklenmektedir (*Financial Reporting Council, The Combined Code on Corporate Governance 2008*).

2.2.3.2. Almanya'daki Gelişmeler

Almanya'da kurumsal yönetim kodu ilk defa 26 Şubat 2002 tarihinde yayınlanmıştır. Uluslararası alandaki gelişmelere paralel olarak revize edilen kod en son 6 Haziran 2008 tarihinde yenilenmiştir. Kurumsal yönetim kodu da dahil olmak üzere, kurumsal yönetim uygulamalarını üç ayrı hukuksak düzenleme etkilemektedir. Bunlar;

- Codetermination Act (*Ortak Karar Verme*)

- Alman Anonim Şirketler Kanunu⁷⁰
- Kurumsal Yönetim Kodu (*son revizyon: 6 Haziran 2008*)

Alman kurumsal yönetim kodunda, hissedar hakları ve genel kurul, icra kurulu ve gözetim kurulu arasındaki işbirliği, icra kurulu, gözetim kurulu, şeffaflık, yıllık finansal raporlar ve denetim olmak üzere altı başlık yer almaktadır.

Hissedarlar ve işçi temsilcilerinin ortak hareket etmesini zorunlu kılan “Codetermination Act”e göre, 500’de fazla işçi çalıştıran şirketlerde şirketin gözetim kurulu üyelerinin üçte biri işçi temsilcilerinden, 2000’den fazla işçi çalıştıran şirketlerde gözetim kurulunun üyelerinin yarısı hissedarların temsilcilerinden, diğer yarısı da işçi temsilcilerinden seçilmektedir.

Alman anonim şirketler hukukuna göre, iki kademeli yönetim kurulu uygulaması vardır. Birinci kademe, icra kuruludur. İkinci kademe ise gözetim kuruludur. Şirketin günlük icraatından sorumlu olan icra kurulu üyelerinin bağımsız olması beklenmemektedir.

İcra kurulu üyeleri gibi, gözetim kurulu üyeleri de genel kurul tarafından seçilmektedir. İcra kurulu üzerinde gözetim ve denetim faaliyetlerinin yerine getirilebilmesi için, gözetim kurulunda, yeterli sayıda bağımsız yönetim kurulu bulunması gerektiği belirtilmektedir. Kanun, gözetim kurulu üyelerinin de bağımsızlığı konusunda açıkça herhangi bir zorunluluk getirmemektedir. Ancak aşağıda belirtilen maddeler ile “yeterince bağımsızlık” kriteri sağlanmaya çalışılmaktadır. Buna göre;

- Gözetim kurulu üyeleri, aynı anda, aynı şirketin icra kurulunda yer alamamaktadır.
- Eski icra kurulu üyeleri içinden en fazla iki kişi gözetim kurulunda yer alabilmektedir.
- Gözetim kurulu üyelerinin şirketle çıkar çatışmasına yol açabilecek hiç bir iş ilişkisi bulunmamalıdır.

⁷⁰ German Stock Corporation Act - Aktiengesetz

- Gözetim kurulu üyeleri, rakip şirketlerin icra kurulu veya gözetim kurulunda yer alamazlar.

6 Haziran 2008 tarihinde revize edilen kurumsal yönetim kodu “uy, uymuyorsan açıkla” prensibine göre düzenlenmiştir. Kodda, icra kurulu ve gözetim kurulunun tanımı, görev ve sorumlulukları belirtildikten sonra, Avrupa’da, Almanya dışında da bir birçok ülkede uygulanan iki kademeli yönetim kurulu sisteminin giderek, tek kademeli sisteme (Anglo-Sakson sistemi) doğru kaydığı ifade edilmektedir. Ayrıca Alman şirketleri isterlerse, Avrupa Birliği anonim şirket statüsünde şirket kurma hakkını seçebileceklerdir. Bu şirket statüsünde tek kademeli yönetim kurulu olduğu için, kod, Alman şirketlerinin, bu şekilde, uluslararası kabul görmüş yönetim sistemlerine geçebileceklerini ifade etmektedir.

Şirketler her yıl, yönetim kurulu faaliyet raporunda, kurumsal yönetim raporlarını yayınlayacaklardır. Raporunda, hangi kurumsal yönetim ilkelerine uyulduğu, hangilerine uyulmadığı ve neden uyulmadığı izah edilecektir. Ayrıca gözetim kurulu çalışma kurallarını yayınlayacaktır.

İcra kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri gözetim kurulu tarafından tespit edilmektedir. Gözetim kurulunun hak ve menfaatleri ise genel kurul tarafından onaylanmaktadır. Hem icra kurulu üyelerine, hem de gözetim kurulu üyelerine verilen, performansa dayalı olan ve olmayan, bütün hak ve menfaatler, kurumsal yönetim raporunun bir parçası olarak faaliyet raporunda yer alacaktır. Ayrıca verilen hak ve menfaatlerin kişi bazında dökümü yapılacaktır.

Şirketler kanunu tarafından kurulması zorunlu kılınan tek komite “uzlaştırma komitesidir”⁷¹. Uzlaştırma komitesi, icra kurulu üyelerinin atanması veya görevden alınması konularında, gözetim kurulu üyeleri arasında doğabilecek ihtilafları çözmek amacı ile kurulmuştur.

Kod, gözetim kurulunun ihtiyaç duyulan komiteleri (hak ve menfaatler, strateji, yatırımlar ve finansman gibi) kurabileceğini belirttiikten sonra denetim komitesi ve atama

⁷¹ Mediation Committee

komitesi kurulmasını ayrıca tavsiye etmektedir. Denetim komitesi, muhasebe ve denetim konularında bilgili ve deneyimli üyelerden oluşacaktır. Geçmiş icra kurulu üyeleri, denetim komitesinde yer alamayacaklardır. Gözetim kurulu başkanı denetim komitesi başkanı olamamaktadır. Atama komitesine ise sadece hissedarların temsilcisi olan gözetim kurulu üyeleri seçilebileceklerdir.

Ayrıca, Alman kanunlarına göre denetim şirketinin seçimi genel kurul tarafından onaylanmaktadır.

2.2.3.3. Fransa'daki Gelişmeler

Fransa'da uygulanan kurumsal yönetim ilkelerinin temelini ilk defa 1995 yılında hazırlanan ve 1999'da güncellenen Vienot raporu ve 2002 yılında hazırlanan Bouton raporu oluşturmuştur.

Fransız özel sektörünün temsilcileri olan, AFEP⁷², ve MEDEF⁷³ tarafından halka açık şirketler için hazırlanan ve son hali 2008'de yayınlanan kurumsal yönetim kodu daha önce hazırlanan iki raporu kapsamaktadır⁷⁴. Kod, şirketler hukuku, sermaye piyasası mevzuatı dikkate alınarak hazırlanmıştır.

AFEP ve MEDEF tarafından hazırlanan kodda, ağırlık yönetim kurulunun oluşumu, üyelerin nitelikleri, görev ve sorumluluklarına verilmiştir. Fransız hukukuna göre, çalışanların (işçilerin) oluşturduğu İş Konseyi, yönetim kuruluna danışmanlık hizmeti vermektedir. Çalışan hissedarların toplam hisseleri, şirket sermayesinin yüzde üçünden fazla ise, çalışanlar şirket yönetim kurulunda bir veya daha fazla üye ile temsil edilmektedirler.

⁷² Association Française des Entreprises Privées (AFEP)

⁷³ Mouvement des Entreprises de France (MEDEF)

⁷⁴ Corporate governance principles resulting from the consolidation of the October 2003 AFEP and MEDEF report and the January 2007 and October 2008 AFEP and MEDEF recommendations concerning the compensation of executive directors of listed companies. Ekim 2008.
< http://www.medef.fr/medias/files/140751_FICHIER_0.pdf>.

Fransız şirketler hukuku, şirketlere, iki kademeli yönetim kurulu ile tek kademeli yönetim kurulu arasında tercihte bulunma hakkını vermektedir. Kodda da bu belirtilmekle beraber, ilkeler tek kademeli yönetim kuruluna göre hazırlanmıştır. Yönetim kurulunun işleyiş kuralları olduğuna, kodda atıfta bulunmaktadır.

Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık kriteri, üyelerin şirketle, kararlarını etkileyebilecek herhangi bir ilişki içinde olmamaları şeklinde tanımlanmıştır. Ayrıca bağımsız üyeler aynı zamanda icracı olmayan üyelerdir. Her ne kadar başarılı bir yönetim kurulunun tek kriterinin bağımsızlık olmadığı belirtilse de, yönetim kurulunun önemli bir kısmının bağımsız olması gerektiği tavsiye edilmektedir. Çok ortaklı şirketlerde, yönetim kurulunun en az yarısının, hakim ortağın olduğu şirketlerde yönetim kurulunun en az üçte birinin bağımsız olması gerekmektedir. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri en fazla 12 yıl görev yapabilmektedirler. Son beş yılda şirketin denetimini yapan bağımsız denetim şirketinde çalışmamış olmaları gerekmektedir.

Kodda, uluslararası uygulamalara paralel olarak, yönetim kurulunun denetim, atama ve hak ve menfaatler komitesi kurmasına yer verilmiştir. Denetim komitesinin üçte ikisinin, atama ve hak ve menfaatler komitesinin ise çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması tavsiye edilmiştir.

Yönetim kurulu başkanı, CEO ve üst düzey yöneticilerin hak ve menfaatleri yönetim kurulu tarafından, bağımsız ve icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri ise genel kurul tarafından belirlenmekte ve onaylanmaktadır. Bütün hak ve menfaatler kişi bazında faaliyet raporunun kurumsal yönetim ile ilgili bölümünde yayınlanmaktadır.

Fransız kanunları, komitelere karar verme yetkisini vermemektedir. Bağımsız denetim firmasının seçilmesi, ücretinin ödenmesi çalışmalarının takibi konusunda yetki şirket genel kuruluna, hissedarlara aittir. Yönetim kurulu, denetim komitesinden aldığı tavsiye doğrultusunda, genel kurulda seçilecek bağımsız denetim şirketi ile ilgili görüş bildirir, denetçinin seçimi genel kurulda onaylanır. Ayrıca, büyük şirketlerin iki bağımsız denetim şirketi ile birlikte çalışması zorunludur. Bağımsız denetçiler, vergi konuları da dahil olmak üzere hiç bir konuda denetim dışı danışmanlık hizmetlerinde bulunamazlar.

AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerinde, yönetim kurulunun kendi performansını denetlemesi ve her üç yılda bir dışarıdan bir danışmana bir değerlendirme yaptırması ve bu konuda, her yıl genel kurulda hissedarlara bilgi verilmesi tavsiye edilmektedir.

New York Borsası kendisine kote bütün ABD şirketlerinden etik ve iş kurallarını kendi web sitelerinde yayınlamalarını istemesine karşın, Fransız kanunları böyle bir zorunluluk getirmemektedir. Ancak SEC, yerli yabancı bütün şirketlerden üst düzey yöneticilerin uymakla zorunlu olduğu etik kuralları, faaliyet raporunun bir bölümü olarak vermelerini ve web sitelerinde yayınlamalarını istemektedir.

2.3. Kurumsal Yönetim Alanında Benzerlikler ve Yakınsama

Literatürde kurumsal yönetimde yakınsamayı değişik cephelerden tartışan çok sayıda araştırma yapılmıştır.

La Parto ve Lopez-de-Silanes (1998b) Harvard Üniversitesi'nde yayınlanan, sermaye piyasaları ile hukuk kurumları arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmalarında, kurumsal yönetimde hissedar hakları, kreditorlerin hakları ve kanunların uygulanabilirliğini incelemişlerdir. Araştırmanın bulgularına göre aynı hukuk sisteminden gelen ülkelerin kurumsal yönetim uygulamaları birbirleri ile benzerlik göstermektedir. Örneğin, İngiltere kaynaklı Anglo-Sakson hukuk sisteminde bulunan ABD, İngiltere, Güney Afrika, Avustralya gibi ülkelerde hissedar hakları daha çok korunmaktadır. Ancak ilerleyen yıllarda, İngiltere'de bulunan Yeminli Mali Müşavirler Enstitüsü⁷⁵ yayınladıkları "Ortak Dille Bölünme" (2005) başlıklı çalışmaları ve takip eden diğer çalışmalarında, her ne kadar Anglo-Sakson hukuk sisteminden gelseler bile, ABD ve İngiltere'nin kurumsal yönetim uygulamalarında büyük farklılıklar olduğunu ortaya koymuştur. En temel ayrımlardan bir tanesi, İngiltere'de de kabul edilen uluslararası muhasebe standartları ile Amerikan muhasebe standartları arasındaki farklardan kaynaklanmaktadır.

⁷⁵ Institute of Chartered Accountants

Lang ve diğerlerinin (2002) çalışmasında Amerikan sermaye piyasalarına kote olan yabancı şirketlerin –ADR’lerin, kurumsal yönetim prensiplerinden şeffaflıkta, sermaye piyasalarının öngördüğü hukuksal düzenlemeler nedeniyle bir yakınsama olduğu tespit edilmiştir.

Kurumsal yönetimde yakınsamanın kapsamlı bir şekilde tartışıldığı çalışmalardan bir tanesi Gilson (2000) tarafından yapılmıştır. “Kurumsal yönetimin küreselleşmesi: Yapısal (formda) veya işlevsel (fonksiyonda) yakınsama” başlıklı çalışmasında Gilson, ülkelerdeki kurumsal yönetim sistemlerinin sadece verimlilikle ilgili değil aynı zamanda tarih ve politika ile de ilişkili olduğunu ileri sürmektedir. Gilson, çalışmasında iki tür yakınsamadan bahsetmektedir. Birincisi işlevsel diğeri de yapısaldır. Ülkelerin işlevsel yakınsamaya daha çabuk uyum sağladıkları tespit edilmiştir. Yapısal yakınsama bir ülkede hukuki altyapının ve kurumların değişmesini öngördüğü için maliyetli ve zaman alıcı olmaktadır. Örneğin Almanya’da şirket yönetim kuruluna sendika temsilcileri girmektedir. Almanya’da kısa vadede kanunların aksi yönde değiştirilmesi pek mümkün görülmemektedir. Oysa yönetim kurulu üyesi olan sendika temsilcilerini uygulamada etkisiz hale getirmek daha kolay bir yoldur. Gilson’a göre her iki yakınsama arasındaki boşluk sözleşmeler yolu ile doldurulabilmektedir. Buna en güzel örnek kurumsal yatırımcıların yatırım için gittiklere ülkelere beraberlerinde kendi kurumsal yönetim taleplerini de götürmeleridir. Anglo-Sakson kurumsal yatırımcılar, Hollanda, Fransa ve İsveç gibi önemli yatırımlar yaptıkları kıta Avrupa’sı ülkelerindeki şirketlerden, hesap verebilirliğin baskın olduğu Amerikan modeli bir yönetim tarzını talep etmektedirler.

Konuyu makro-ekonomik açıdan da ele alan Gilson mali yardım alan ülkelerin, kurumsal yönetim modellerini Amerikan modeli doğrultusunda değiştirmeyi taahhüt ettiklerini belirtmiştir. Nitekim Türkiye’de hukuk alt yapısı Fransız hukuku ekolünden gelmekle beraber, gerek sermaye piyasası kurumsal yönetim ilkeleri, gerekse yeni Türk Ticaret Kanunu tasarısında Anglo-Sakson hukuku izlerini görmek mümkündür.

Avrupa Birliği Komisyonu’nun, yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerine ilişkin olarak düzenlediği yuvarlak masa toplantısında (Ferrarini ve Ungureanu (2009)),

- Halka açık şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerine yönelik, 14 Aralık 2004 tarihinde yayınlanan, Komisyon tavsiyesini,

- Halka açık şirketlerin icracı olmayan yönetim kurulu veya gözetim kurulu üyelerinin rolleri ve kurulun (gözetim) komitelerine dair, 15 Şubat 2005 tarihinde yayınlanan, Komisyon tavsiyesini ve
- Üye ülkelerin komisyon tavsiyelerini uygulamalarına yönelik Temmuz 2007’de yayınlan raporuna esas alan bir araştırma yapmışlardır.

Tezin ikinci bölümünde de kapsamlı bir şekilde verilen söz konusu Komisyon tavsiyelerinde, özetle;

- Şirketlerin hak ve menfaatler politikaları bilgilerinin, yapısının ve yıllık hesaplar içerisindeki performans kriterlerinin açıklanması,
- Pay sahiplerinin genel kurul toplantısında hak ve menfaatler politikasını oylamaları (zorunlu veya gönüllü),
- Yönetim kurulu üyelerinin bireysel olarak hak ve menfaatlerinin açıklanması,
- Hisse senedi opsiyonu düzenlemelerinin önceden onaylanması,
- CEO ve kurul (gözetim) başkanı rollerinin birbirinden ayrılması,
- Gözetim kurulunda yeterli sayıda bağımsız üye bulunması; kontrolü elinde bulunduran hissedardan bağımsızlık,
- Atama, hak ve menfaatler ve denetim komitelerinin oluşturulması,
- Kurul komitelerinde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin güçlü biçimde mevcudiyeti, ele alınmaktadır.

Temmuz 2007’de yayınlanan rapora göre, üye ülkelerdeki genel itibariyle uygulama aşağıda sunulmuştur;

- Açıklama uygulamaları Avrupa genelinde belirgin şekilde farklılık göstermektedir.
- Yönetim standartlarının iyileştirilmesinde gelişmeler olmaktadır.
- Hak ve menfaatler politikaları, kurul üyelerinin bireysel ödemelerinde gereksinimler çoğu üye ülkede uygulanmaktadır.
- Tavsiyeler pay sahiplerini daha fazla güçlendirmeyi amaçlamıştır. Çoğu üye ülke tarafından uygulanmamaktadır.
- Kurumsal yönetim kodlarının ve düzenleyici tekniklerin ifadelerinde farklı hükümlere atfedilen önemlerde farklılıklar ortaya çıkmaktadır.

Ferrarini ve Ungureanu araştırmalarında on altı Avrupa ülkesi (ondört tanesi AB üyesi), FTSEEurofist endeksindeki 300 şirketi incelemişlerdir. Analizlerde 2007/2008 dönemine ait yıllık mali raporlar ve kurumsal yönetim raporları incelenmiştir. Araştırma, üç ana başlıktaki, yönetim, hak ve menfaatler ve yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin kişi bazında açıklanması konularına odaklanmıştır. Açıklamaların derecelerini ölçmek için, yukarıda değinilen iki Komisyon Tavsiyesi'nden aşağıda 8 kriter ve 23 alt kriter seti kullanılmıştır. Ülke bazında ve şirket bazında uluslararası tavsiyeleri takip dereceleri ölçülmeye çalışılmıştır.

Tablo 12. Komisyon Kriterleri

Başlıklar	Ana Kriterler	Alt Kriterler
Yönetim	Hak ve Menfaatler Komitesi	Mevcudiyet
		İçerik
Hak ve Menfaatler Politikası	Hak ve Menfaatler Politikası Beyanı	Beyan: Mevcut
		Politikanın genel çerçevesi
		İleriye dönüklük
	İcracı Yönetim Kurulu Üyelerinin Sözleşmelerinin Şartları	Sözleşmenin süresi
		İhbar süresi
		Fesih ödemeleri
	Hazırlık ve Karar Alma Süreci	Hak ve Menfaatler Komitesinin görevleri ve İçerikleri
		Dış Denetim
		Yıllık genel kurul toplantısının rolü
	Politika Hakkında Bilgi	Sabit ve değişken arasındaki önem
Yıllık ikramiye ana parametreler ve gerekçe		
Performans kriteri hisse esaslı hak ve menfaatler		
Hak ve menfaatler ile performans arasındaki ilişki ile ilgili yeterli bilgi		
Bireysel Açıklama	Bireysel Açıklama	Bireysel açıklama icracı üyeler
		Bireysel açıklama icracı olmayan üyeler
	Bireysel Ödemeler	Bireysel maaşlar / ücretler
		Bireysel ikramiye ve diğer ödemeler
		Önceki yıl bilgileri
	Hisse-Teşvik Planları	Hisse opsiyonları / verilen hisseler
		Hisse opsiyonları yerine getirilen
		Hisse opsiyonları yerine getirilmeyen

Kaynak: Ferrarini G., Ungureanu M.C.Fixing Directors. Remuneration in Europe Governance, Regulation and Disclosure. Roundtable on Directors, Remuneration European Commission. 23 March 2009. Brüksel.

Araştırmanın bulgularına göre incelenen şirketlerde toplam uyumun yüzde 58, İngiltere hariç kıta Avrupa'sında yüzde 48 olduğu ortaya çıkmıştır.

Üç temel başlığa uyum derecesi; (kurumsal) yönetim yüzde 67, hak ve menfaatler politikası yüzde 51 ve yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin bireysel açıklaması yüzde 52'dir.

Sekiz ana kritere uyum derecesi incelendiğinde; en yüksek değere icracı olan ve icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin bireysel hak ve menfaatleri hakkında yapılan açıklamalar ve hak ve menfaatler komitesinin mevcudiyeti kriterleri ulaşmıştır. En düşük değere sahip olan kriter ise, icracı yönetim kurulu üyelerinin sözleşmelerinin şartları hakkında bilgilerdir. Sözleşme şartları hakkında kamuoyuna bilgi vermekten kaçınılmaktadır.

Yirmi üç ana kritere uyum derecesi incelendiğinde ise, en yüksek değere hak ve menfaatler komitesi ve beyanının mevcudiyeti sahiptir. En düşük değeri ise ileriye dönüklük, dış denetim ile ilgili bilgiler ve hak ve menfaatler ile performans arasındaki ilişki ile ilgili yeterli bilgi kriterleri almıştır.

Araştırmanın bulgularına göre, şirketler, Avrupa Birliği'nin kanunları yerine ulusal kanunlarını (yerel mevzuat ve kurumsal yönetim kodları) uygulamaktadırlar. Ülke bazında da kurumsal yönetim prensiplerine tamamen uyum yoktur. Yerel mevzuat, uluslararası kurumsal yönetim kodları ile karşılaştırıldığında çok zayıftır.

Sebepler incelendiği zaman; farklı ülkelerde bulunan şirketler arasında, ülkelerin kanunlarından dolayı farklılıklar olduğu görülmektedir. Aynı ülkede bulunan şirketler arasındaki fark, biraz da vergi mevzuatından kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan, genel uyum derecesi yüksek olan ülkelerde, şirketler arası açıklama farklılıklarının daha az olduğu gözlemlenmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA GELİŞMELER VE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

Uluslararası alandaki kurumsal yönetim gelişmelerine paralel olarak Türkiye'de de, öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu faaliyetleri çerçevesinde 2003 yılında ilk defa kurumsal yönetim çalışmaları başlatılmıştır.

Aradan geçen süre zarfında, Türkiye'de de kurumsal yönetim uygulamalarını inceleyen çok sayıda bilimsel araştırma yapılmıştır. Orbay ve Yurtoğlu (2006), Türkiye'de şirketlerin yatırım performanslarında kurumsal yönetim yapılarının etkisine bakmış, incelenen örnekleme yatırımların getirilerinin, yatırımın sermaye maliyetinden daha düşük olduğunu bulmuşlardır. Ayrıca, her hisse tek oy kuralından sapmayan, piramit örgüt yapısı olmayan şirketlerin yatırım performanslarının daha yüksek olduğunu bulmuşlardır. Aksu ve Köseadağ (2006), Standart & Poor's şeffaflık ve açıklık kriterlerini kullanarak İMKB'deki en büyük 52 şirketi incelemiş ve vekil maliyetine bakmışlardır. Firmanın büyüklüğünün, finansal performansının, piyasa değeri/defter değeri oranının şeffaflık ve açıklık kriterlerinde belirleyici etkenler olduğunu tespit etmişlerdir. Türkiye'deki kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili olarak yapılan en önemli çalışmalardan bir tanesi OECD'nin 2006 yılında gerçekleştirdiği, Türkiye'deki kurumsal yönetimin durumunu ele alan pilot çalışmadır. Bu çalışmada, Türkiye'deki iyi kurumsal yönetim uygulamalarının önündeki hukuksal ve kültürel engeller ele alınmıştır. En önemli bulgulardan bir tanesi Sermaye Piyasası Kurulu'nun daha güçlendirilmesi gerektiğidir.

Çalışmamızın bu bölümünde, kurumsal yönetim konusunda Türkiye'deki gelişmeler ve hukuksal düzenlemeler ele alınacaktır.

3.1. Türkiye'de Kurumsal Yönetimin Mevzuat Çerçevesi

Türkiye'de kurumsal yönetimin mevzuat çerçevesini mevcut Türk Ticaret Kanunu, SPK kurumsal yönetim ilkeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetim ilkeleri dışında kalan, yayınladığı diğer mevzuat hükümleri etkilemektedir. Türkiye'de kurumsal yönetimin mevzuat çerçevesini mevcut Türk Ticaret Kanunu, SPK kurumsal yönetim

ilkeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetim ilkeleri dışında kalan, yayınladığı diğer mevzuat hükümleri etkilemektedir. Ayrıca, bu çalışmanın yazımı aşamasında Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde yasalaşması beklenen Türk Ticaret Kanunu yasa tasarısı, kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyecek çok büyük değişiklikler getirmektedir.

3.1.1. Mevcut Türk Ticaret Kanunu

Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan hissedar hakları Kula (2006) tarafından malvarlıksal haklar, katılma hakları, aydınlatıcı haklar ve koruyucu haklar olarak sınıflandırılmış olup, içerikleri aşağıda kısaca belirtilmiştir.

Malvarlıksal haklar: i) Kar payı hakkı, ii) tasfiye payı hakkı, iii) bedelsiz pay edinme hakkı, iv) rüçhan hakkı ve v) hazırlık dönemi faizi alma hakkı.

Katılma hakları: i) Genel kurula katılma, konuşma ve öneride bulunma hakkı, ii) oy kullanma hakkı.

Aydınlatıcı haklar: i) Bilgi alma hakkı, inceleme denetleme hakkı.

Koruyucu haklar: i) Genel kurulu olağanüstü genel toplantıya çağırma hakkı, ii) yönetim kurulu üyeleri aleyhine şirket adına dava açma hakkı, iii) bilanço onaylamasını bir ay erteleme hakkı, iv) özel denetçi atanmasını isteme hakkı, v) yönetim kurulunu ve müdürleri denetçiye şikayet hakkı.

Kula'nın (2006) "Kurumsal Yönetim, Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği" kitabında alıntı yaptığı Yılmaz'a (2002) göre mevcut Türk Ticaret Kanunu'nda azınlık hakları olumlu azınlık hakları ve olumsuz azınlık hakları olarak ikiye ayrılmaktadır. Olumsuz azınlık hakları bir kararın alınmasını önlemeye yöneliktir. TTK 310. mad. gereğince sermayenin yüzde 10'unu temsil eden hissedarların olumlu oy vermedikçe yönetim kurulunun ibra edilmemesi bu haklara bir örnektir. Genel kuruldan belirli bir yönde karar alınmasını talep etme hakkı veren olumlu azınlık haklarından bir tanesi, TTK Madde 341'e göre sermayenin yüzde 10'unu (halka açık şirketlerde yüzde 5)

temsil eden azınlığın, genel kuruldan yönetim kurulu aleyhine bir ay içinde dava açmasını talep etme hakkıdır. Davanın bu taleple açılması halinde, azınlık teminat amacıyla hisselerini rehin olarak bir bankaya depo etmeye mecburdur. Dava azınlık aleyhine sonuçlanırsa, azınlık tazminle yükümlüdür. TTK Madde 337'ye göre azınlık hissedarlar genel kurulda bilançonun görüşülmesini bir ay sonraya ertelenmesini talep edebilirler.

TTK Madde 348'e göre hissedarlar şu üç nedenle özel denetçi tayinini talep edebilirler;

- i) Bilanço gerçekliğini kontrol etmek,
- ii) Kuruluş veya yönetimde suiistimal olduğunu belirlemek
- iii) Kanuna veya esas sözleşmeye aykırı davranıldığının tespitini incelemek.

3.1.2. Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Kurumsal Yönetim Açısından Getirdikleri

1850 yılında Fransız Ticaret Kanunu'ndan adapte edilmiş ve 1926 ve 1956'da Alman, İsviçre ve İtalyan hukukundan alınan hükümlerle değiştirilmiş olan mevcut Türk Ticaret Kanunu, görüldüğü üzere Kıta Avrupası hukuk sistemine dayanmaktadır.

Bu tezin yazımı aşamasında Türkiye Büyük Millet Meclisinde ele alınan Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ise Avrupa Birliği uyum çerçevesi çalışmalarına paralel olarak Avrupa Birliği Direktifleri doğrultusunda hazırlanmıştır. Komisyon çalışmaları esnasında AB'nin 2003 yılında "Şirketler Hukukunun Modernleştirilmesi ve Avrupa Birliği içinde Kurumsal Yönetimin Güçlendirilmesine İlişkin Aksiyon Planı" ile AB Komisyonunun hazırlattığı "Avrupa Şirketler Hukuku için Modern Hukuk Düzenleme Çerçevesi" adlı çalışmalardan yararlanılmıştır (Tekinalp, 2008). Bundan önceki bölümlerde de belirtildiği üzere, Avrupa Birliği'nde kurumsal yönetim ile ilgili kabul edilen direktiflerin büyük çoğunluğunda Anglo-Sakson hukuk sisteminin etkileri bulunmaktadır. Bu nedenle Türk Ticaret Kanunu Tasarısında, Anglo-Sakson hukuk sisteminin izlerinin bulunduğunu söylemek yanlış değildir.

TTK Tasarısında Kurumsal Yönetim İlkelerinden Şeffaflığın Sağlanması. Tasarının ana hedefi Türk işletmelerinin uluslararası alanda ticaret, endüstri, hizmet, sermaye ve

finans piyasalarında rekabet güçlerini arttırmak ve sürdürülebilirliğini sağlamaktır. Kurumsal yönetim ilkelerinden “şeffaflık” tasarımının odak noktası haline gelmiştir. Bu bağlamda en önemli gelişmelerden bir tanesi gerçek ve tüzel kişilerin ticari defterlerine, küçük ve orta ölçekli işletmelerin tablolarına, ticaret şirketlerinin finansal tablolarıyla konsolide hesaplara, hatta gerektiğinde, esnafa Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile uyumlu Türkiye Muhasebe Standartlarının uygulanacağını hükme bağlanmasıdır (Madde: 88).

Şeffaflığın sağlanmasında ikinci önemli madde, bütün sermaye şirketlerinin birer internet sitesi sahibi olması ve sitesinin belli bir bölümünü bilgi toplumu hizmetlerine ayırmasının zorunlu kılınmasıdır (Madde: 1524). Erişim hakkı, Türk anonim şirketler hukukuna, Anglo-Sakson hukukunun pay sahipleri/menfaat sahipleri⁷⁶ ayırımını getirmekte, dolayısıyla pay sahibi yanında menfaat sahibi kavramını getirmekte, böylece özellikle borsa şirketlerinin sürdürülebilirliğinin önünü açmaktadır.

Kreditörler, çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, bayiler ve tedarikçi gibi kişiler menfaat sahipleridir. Erişim hakkının ihlalinde, başka bir ifade ile internet sitesinde yer alması gerekli bilgi, çağrı, tablo veya raporun, kısacası “içerik”in sitede bulunmaması durumunda, bunun siteye konulmasının dava hakkı ile desteklenmiş olması kurumsal yönetim bakımından önemli ve etkin bir açılamdır.

Şirketlerin internet sitesinde yayınlaması zorunlu olan bilgiler aşağıda ilgili maddede verilmiştir. Bu madde ile şirketler hakkında bu kadar kapsamlı bilgi sadece Sermaye Piyasası Kanununa tabi şirketler tarafından kamuoyuna sunulurken, yeni kanunla bütün sermaye şirketleri aynı şekilde zorunludurlar. Madde 1524 aşağıda sunulmuştur:

Her sermaye şirketi, bir internet sitesi açmaya ve bu sitenin açıkça belirlenmiş bir bölümünü aşağıdaki içerikle sınırlı olmamak üzere vermek durumundadır:

- a) Şirketçe kanunen yapılması gereken ilânlar,
- b) Pay sahipleri ve ortaklar açısından önem taşıyan açıklamalar,
- c) Yönetim ve müdürler kurulu ile genel kurul toplantıları hazırlıkları,

⁷⁶ Shareholder/Stakeholder

- d) Anılan kurulların yapılmasına ilişkin bilgiler,
- e) Paysahiplerine veya ortaklara sunulması gereken belgeler,
- f) Genel kurullara ait olanlar dâhil her türlü çağrılar,
- g) Oy verme, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma yönünden zorunlu ve bilgi toplumu bağlamında yararlı görülen tüm hizmetlerin ve bilgilerin sunulması,
- h) Bilgi almaya yönelik soruların, bunlara verilen cevapların, benzeri işlemlerin, bu Kanunda ve diğer kanunlarda paysahiplerinin veya ortakların aydınlatılmasının öngörüldüğü hususlar,
- i) Finansal tabloların, bunların dipnotları ve ekleri,
- j) Yönetim kurulunun yıllık raporu ile kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uyulduğuna ilişkin yıllık değerlendirme açıklaması,
- k) Denetçinin, özel denetçinin, işlem denetçisinin raporları,
- l) Yetkili kurul ve bakanlıkların konulmasını istedikleri, pay sahiplerini ve sermaye piyasasını ilgilendiren konulara ilişkin olarak, şirketin cevapları ve bildirimleri yayımlanmaktadır. Bu hükümdeki yükümlülüklere uymama, kanuna aykırılığın ve yönetim kurulunun görevini yerine getirmemesinin bütün hukukî sonuçlarını doğurur. Ceza hükümleri saklıdır. Finansal tablolar ile her türlü rapor üç yıl sitede kalır.

SPK kurumsal yönetim ilkelerinden pay sahiplerine ilişkin prensiplerde yer alan genel kurulda oy kullanma konusunda da önemli bir uygulamayı yasalaştırmaktadır. Buna göre yönetim kuruluyla genel kurula on-line katılınabilecek ve oy kullanabilecektir. Bu da pay sahipliğinde önemli bir demokratik adımdır (Madde:1527). Bunun için esas sözleşme veya şirket sözleşmesine madde konabilecektir.

Tasarı kurumsal yönetim anlayışına uygun denetim hükümleri getirmektedir. Buna göre denetçi her yıl seçilecek, denetim uzman ve bağımsız bir denetçi ile gerçekleşecek, uluslararası denetim standartlarına uyumlu Türk Denetim Standartlarına göre yapılacak, denetçinin güvenliği garanti altına alınacak, denetlenmemiş, olumsuz görüş almış veya denetlenmesinden kaçınılmış finansal tablolar düzenlenmemiş sayılacaktır (Madde, 399, 400, 402 ve 403). Bunlara ilaveten, denetçiler Tasarının, “riskin erken teşhisi ve yönetilmesi” ile ilgili 378. Maddesinin yerine getirilip getirilmediğini de denetleyecektir.

Bu maddeye göre hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin yönetim kurulu, “şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla uzman bir komite kurmak ve sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle” yükümlüdür. Halka açık olmayan şirketlerde bu komite denetçinin gerekli görmesi halinde hemen oluşturulur. Komite iki ayda bir yönetim kuruluna hesap verecektir.

TTK Tasarısında Kurumsal Yönetim İlkelerinden Hesap Verebilirliğin Sağlanması.

Tasarıda pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerinin haklarının korunması açısından konuya yaklaşıldığında bir önemli madde de şirketin faaliyet konusuna ilişkin sınırlamanın (Ultra Vires) kaldırılmasıdır. Yürürlükteki TTK'nın 137 nci maddesinde düzenlenmiş olan, ticaret şirketlerinin şirket sözleşmesinde yazılı işletme konusu içinde kalmak şartıyla, hak iktisap edebilecekleri ve borç yüklenebileceklerine dair hüküm çerçevesinde, ticaret şirketlerinde işletme konusu dışında yapılan işlemler ultra vires olduğu için yok hükmündedir (Özkorkut, 2007). Diğer bir ifade ile şirketler faaliyet sahalarında yazılan maddeler kapsamında sorumludur veya hak iddia edebilirler.

Tasarı ile bu temel kural Avrupa Birliği'nin şirketlere ilişkin 1 no'lu direktifinde belirtilen üye ülkelerin ultra vires kuralını kanunlarından çıkarmalarını öngören düzenlemesine paralel olarak Kanun'dan çıkarılmaktadır. Bu sayede direktifteki amaç doğrultusunda, üçüncü kişilerin korunması; şirketi temsile yetkili kişilerin, şirket adına yaptıkları işlemlerin şirketi bağlayacağına üçüncü kişilerin güvenmelerinin sağlanması yoluyla işlem ve pazar güvenliğini temin etme imkanı elde edilebileceği düşünülmektedir. Buna karşın, ultra vires ilkesinin kaldırılmasına bağlı olarak şirketin işletme konusu dışında bir iş ya da işlem yapılması yönetim kurulu açısından özel bir sorumluluk nedeni olarak düzenlenmiştir (Madde:371).

Hesap verebilirlik ile ilgili bir önemli madde kurucular beyanıdır. Madde 349'un 1. fıkrasına göre kurucular tarafından, kuruluşa ilişkin bir beyan imzalanır. Beyan, dürüst bir şekilde bilgi verme ilkesine göre, doğru ve eksiksiz olarak hazırlanır. Beyanda, aynı sermaye konuluyor, bir ayın ya da işletme devralınıyorsa, bunlara verilecek karşılığın uygunluğuna; bu tür sermayenin ve devralmanın gerekliliğine, bunların şirkete olan yararlarına ilişkin belgeli, gerekçeli ve kesin ifadeli açıklamalar yer alır. Ayrıca, şirket

tarafından iktisap edilen menkul kıymetlerle, bunların iktisap fiyatları, söz konusu menkul kıymetleri çıkaranların son üç yıllık, gereğinde konsolide finansal tablolarının değerlemelerine ve çözümlenmelerine ilişkin bilgiler, şirketin yüklendiği önemli taahhütler, makine ve benzerleri malların ve herhangi bir aktif değer alımına ilişkin bağlantılar, fiyatlar, komisyonlar ile her türlü borçlar, emsalleriyle karşılaştırılarak, açıklanır.

Aynı maddenin 2. fıkkına göre, ayrıca, kuruculara tanınan menfaatler gerekçeleriyle beyanda yer alır. Kimlerin halka arz amacıyla ne miktarda pay taahhüt ettiği, pay taahhüdünde bulunanların birbirleri ile ilişkileri; bunlar bir şirketler topluluğuna dâhil bulunuyorlarsa, topluluk ile ilişkileri, kuruluşu inceleyen işlem denetçisine ve diğer hizmet verenlere ödenen ücretler, emsalleriyle karşılaştırma yapılarak, beyanda açıklanır.

Aile şirketlerinin ağırlıklı olduğu ülkemizde, şirketler her ne kadar tüzel kişiliğe haizseler de uygulamada genelde şirket sahipleri şirketleri kendi kasası gibi kullanmaktadırlar. TTK tasarısı madde 358 ile pay sahiplerine, iştirak taahhüdünden doğan borç hariç, şirkete borçlanma yasağı getirmiştir.

Tasarı, yönetim kurulu üyesinin pay sahibi sıfatını taşıması zorunluluğunu kaldırmış, kurulun en az dörtte birinin yüksek öğrenim yapmış bulunması şartını getirmiştir. Şirket yönetiminde profesyonellik ilkesi hakim kılınmıştır. Yönetim kurulunun görevleri arasında sayılan finans yönetimi, finans kontrolü, iç kontrol ve risk yönetimi profesyonel yöneticilerin bilmesi gereken konular arasındadır. 367. Maddeye göre yönetim kurulu, yönetimi kısmen veya tamamen bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine veya üçüncü kişiye devredebilecektir.

Pay sahipleri ile “yönetim” arasındaki farklılık belirgin hale getirilmiş, yönetim kurulunun münhasır yetkileri 375. maddede açıkça sayılarak, sermaye sahiplerinin (aslında genel kurulun) yönetime müdahalesinin yolu kapatılmıştır. Tasarı yönetim kurulunu pay sahiplerinin vekili olarak görmemekte (agency kuramından ayrılmakta), onu menfaat sahiplerinin menfaatini korumakla da yükümlü tutmaktadır. Bu bağlamda tasarının Anglo-sakson hukukundan ayrıldığını ve Kıta Avrupa’sı ve Alman hukukuna yaklaştığını görmekteyiz. Ayrıca oyda imtiyaz hisse başına onbeş oy ile sınırlı tutulmuştur.

Tasarı ayrıca, yönetim kurulunda müteselsil sorumluluk kavramı yerine farklılaştırılmış teselsül kavramını getirerek (Madde: 557), icracı olan (executive) ve icracı olmayan (nonexecutive) üye ayrımı yapmıştır (Tekinalp, (2008)). Kurumsal yönetim ile yakından ilgili olan, farklılaştırılmış teselsül ile;

- Sorumluların tüm zararı değil ortak kusurla birlikte vermiş oldukları “ aynı zararı” tazmin etmelerini öngörür; ortak zarar dışındaki zarara sebep veren kim ise (hangi üye veya yönetici ise) sorumluluğu ona yükler;
- Müteselsil sorumlulardan her birinin ortak zarardan kendi kusurlarına denk düşen miktarda sorumlu olmalarını öngörür;
- Kişisel olarak zararın kendilerine yükletilebildiği ölçüde müteselsilen sorumlu tutulmaları esasına dayanır.

Tasarının kurumsal yönetim açısından en önemli başlıklarından bir tanesi de azlık haklarıdır (tasarıda azlık denilmektedir). Buna göre azlığa da sağlanan haklar özetle aşağıda sunulmuştur;

- Her pay sahibi, bu konunun gerektiğinde amacıyla, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden özel denetçi atanmasını isteyebilir (Madde 207, 406, 438),
- Genel kurulun özel denetim istemini reddetmesi hâlinde, sermayenin en az onda birini, halka açık anonim şirketlerde yirmide birini oluşturan pay sahipleri veya paylarının itibarî değeri toplamı en az bir milyon Türk Lirası olan pay sahipleri üç ay içinde şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinden özel denetçi atamasını isteyebilir (Madde 439, 440).
- Yönetim kurulu üyeleri, esas sözleşmeyle atanmış olsalar dahi, gündemde ilgili bir maddenin bulunması veya gündemde madde bulunmasa bile haklı bir sebebin varlığı halinde, genel kurul kararıyla her zaman görevden alınabilirler (Madde 364).

Buna karşılık 208. maddeye göre, hâkim şirket, doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanına sahipse, azlık şirketin çalışmasını engelliyor, dürüstlük kuralına aykırı davranıyor, fark edilir sıkıntı yaratıyor

veya pervasızca hareket ediyorsa, hakim Şirket azlığın paylarını varsa borsa değeri, yoksa 202. maddenin ikinci fıkrasında 6ng6r6len Şekilde belirlenen değer ile satın alabilir.

Madde 1529'da doğrudan kurumsal y6netim ilkeleri ele alınmakta ve Sermaye Piyasası Kurulu'nu bu konuda d6zenleyici tek otorite ilan etmektedir. Madde 1529 aşağıda sunulmuştur:

1) Halka aÇık anonim Şirketlerde kurumsal y6netim ilkeleri, y6netim kurulunun buna ilişkin aŐıklamasının esasları ve Şirketlerin bu y6nden derecelendirme kural ve sonuÇları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir.

2) Sermaye Piyasası Kurulunun uygun g6r6Ő6 alınmak Şartıyla, diğer kamu kurum ve kuruluşları, sadece kendi alanları iÇin geÇerli olabilecek kurumsal y6netim ilkeleriyle ilgili, ayrıntıya ilişkin sınırlı d6zenlemeler yapabilirler.

3.1.3. Sermaye Piyasası Mevzuatında Kurumsal Y6netimle İlgili Diğer H6k6mler

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı kurumsal y6netim ilkeleri, OECD kurumsal y6netim ilkelerine ve Batı 6lkelerinde kabul edilen ilke ve kurallara yakındır. Aysan (2007), ABD'de Sarbanes-Oxley kanununun y6r6rl6đe girmesinden ők kısa bir s6re sonra SPK'nın halka aÇık Şirketlerde dış denetimin bağımsızlığı ile ilgili Seri X, No:16 Tebliğinde 6nemli bir değişiklik yaparak, halka aÇık Şirketlerde dış denetim uzmanının bağımsızlığını pekiŐtirecek ve zorunlu kılacak kurumsal y6netim prensiplerinden ikisinin zorunlu hale getirildiğini belirtmiştir. Buna g6re yapılan yeni d6zenleme ve değişikliklere aşağıda yer verilmiştir.

i) Seri:X, No:16 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ"de, 02.11.2002 tarih ve 24924 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:X, No:19 sayılı Tebliğ ile yapılan deđiŐiklikler⁷⁷ ile ortaklıklarda denetimden sorumlu komite kurulması ve mali tablo ile yıllık raporların hazırlanması ve bildiriminde sorumluluk esasları hakkında yeni d6zenlemeler getirilmiştir.

⁷⁷Seri:X, No:16 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ" in Seri:X, No:19 sayılı Tebliğ ile değişiklik, Eyl6l, 2008. <<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2003319&subid=0&ct=c>>

ii) Denetim faaliyetleri ile danışmanlık faaliyetlerinin birbirinden ayrılması. Sermaye Piyasası Kurulu 12 Haziran 2006 tarih ve 26106 sayılı Resmi Gazete’de yayınladığı Seri:X, No:22 sayılı Bağımsız Denetim Standartları tebliğinde bağımsız denetim faaliyetleri ile danışmanlık faaliyetlerini birbirinden ayırmıştır. Bağımsızlığı ortadan kaldıran durumları sayan 13. Maddenin 4. fıkkına göre bağımsız denetim kuruluşları ile bunların bağımsız denetçileri ve diğer personeli, bağımsız denetim hizmeti verdikleri işletmelere, bağımsız denetim hizmeti verdikleri dönemde, bedelli veya bedelsiz olarak aşağıda sayılan hizmetleri verememektedirler. Bu hizmetler;

- a) Muhasebe defterlerinin tutulması ve buna ilişkin diğer hizmetlerin verilmesi,
- b) Finansal bilgi sistemi kurulması ve geliştirilmesi ile işletmecilik, muhasebe, finans konularındaki uygulamalarla ilgili danışmanlık hizmeti verilmesi, belge düzenlenmesi ve rapor hazırlanması,
- c) Değerleme ve aktüerya hizmetleri verilmesi veya ekspertiz ve uygunluk raporu hazırlanması,
- d) İç denetim fonksiyonunun yerine getirilmesi ya da iç denetim fonksiyonuna destek hizmeti verilmesi,
- e) Yönetim veya insan kaynakları fonksiyonlarının yerine getirilmesi,
- f) Aracılık veya yatırım danışmanlığı hizmetlerinin verilmesi,
- g) Hukuki danışmanlık veya diğer uzmanlık hizmetlerinin verilmesi,
- h) Tahkim ve bilirkişilik yapılması ve
- i) Kurul tarafından yapılmasına izin verilmeyen alanlarda hizmet sunulmasıdır.

Söz konusu faaliyetleri, bağımsız denetim hizmeti verdikleri işletmelere, aynı dönemde bedelli veya bedelsiz olarak; merkezi yurtdışında bulunan aynı bağımsız denetim kuruluşu ile hukuki bağlantısı olan Türkiye’de yerleşik diğer kuruluşlar aracılığı ile de yerine getirememektedirler. Vergi mevzuatı konusunda yapılacak çalışmalar yukarıda sayılan danışmanlık hizmetleri kapsamına girmemektedir.

iii) Denetimde rotasyon. Sermaye Piyasası Kurulu’nun bağımsız denetimle ilgili olarak düzenlediği ikinci konu, rotasyon konusudur. Tebliğin bağımsız denetim sözleşmeleri ile ilgili Üçüncü Kısım, 6. Maddeye göre; bağımsız denetim kuruluşları;

- i. en çok 7 yıl için seçilir,

ii. en az 2 hesap dönemi geçtikten sonra tekrar seçilebilirler.

iv) *Denetimde bağımsızlık ilkesi.* Yukarıda sayılan iki yasak maddesine ilaveten, SPK bağımsız denetim tebliğini kabul etmekle, kurumsal yönetim ilkeleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık prensiplerinde tanımlanan bağımsızlık ilkesini hukuken de kabul etmiştir (*Bağımsız Denetim Kuruluşları ve Bağımsız Denetçilerin Uyacıkları Etik İlkeler, Bağımsızlık madde 12, Bağımsızlığı ortadan kaldıran durumlar madde 13*).

v) *Müşterilere İlişkin hususlar.* Tebliğin altıncı bölümünde yer alan “*Müşterilere İlişkin Hususlar*” ile ilgili 25. madde'nin 1. fıkrasına göre, hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklar (bankalar hariç); yönetim kurulu tarafından kendi üyeleri arasından seçilen en az iki üyeden oluşan denetimden sorumlu komite kurmak zorundadırlar. Komitenin iki üyeden oluşması halinde her ikisinin, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğunun, genel müdür veya icra komitesi üyesi gibi doğrudan icra fonksiyonu üstlenmeyen ve yönetim konularında Murahhaslık sıfatı taşımayan yönetim kurulu üyelerinden oluşması zorunludur. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklar da; isterlerse, aynı şekilde denetimden sorumlu komite oluşturabileceklerdir.

Aynı maddenin devam eden fıkralarında denetimden sorumlu komitenin görevleri ve yetkileri açıklanmıştır. Denetimden sorumlu komite;

- a. ortaklığın muhasebe sistemi, finansal bilgilerin kamuya açıklanması, bağımsız denetimi ve ortaklığın iç kontrol sisteminin işleyişinin ve etkinliğinin gözetimini yapacak;
- b. bağımsız denetim kuruluşunun seçimi, bağımsız denetim sözleşmelerinin hazırlanarak bağımsız denetim sürecinin başlatılması ve bağımsız denetim kuruluşunun her aşamadaki çalışmalarının denetimden sorumlu olacak;
- c. ortaklığın muhasebe ve iç kontrol sistemi ile bağımsız denetimiyle ilgili olarak ortaklığa ulaşan şikayetlerin incelenmesi, sonuca bağlanması, ortaklık çalışanlarının, ortaklığın muhasebe ve bağımsız denetim konularındaki bildirimlerinin gizlilik ilkesi çerçevesinde değerlendirilmesi konularında uygulanacak yöntem ve kriterleri belirleyecek;

- d. kamuya açıklanacak yıllık ve ara dönem finansal tabloların, ortaklığın izlediği muhasebe ilkelerine, gerçeğe uygunluğuna ve doğruluğuna ilişkin olarak ortaklığın sorumlu yöneticileri ve bağımsız denetçilerinin görüşlerini alarak, kendi değerlendirmeleriyle birlikte yönetim kuruluna yazılı olarak bildirecektir.

Denetim sorumlusu bu çalışmalarını yürütürken, ihtiyaç duyduğu konularda danışmanlık hizmetinden yararlanabilecek, sorumlu olduğu konularla ilgili olarak yaptığı toplantıların sonucunu yönetim kuruluna yazılı olarak bildirecektir. Komitenin yılda en az dört defa toplanması beklenmektedir. Bir şirkette denetimden sorumlu komitenin kurulması, yönetim kurulunun, Türk Ticaret Kanunundan doğan sorumluluğunu ortadan kaldırmamaktadır.

Bağımsız denetim kuruluşu da çalışmalarını denetimden sorumlu komite ile yürütecektir.

vi) *İlişkili taraflarla ilişkide değerlendirme yaptırma yükümlülüğü.* Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19 Mart 2008 tarih ve 26821 sayılı resmi gazetede yayınlanan "SPK Kanununa Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkındaki Seri:IV, No:41 No'lu Tebliğ"de, bu ortaklıkların kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesine yönelik esaslar düzenlenmiştir.

Buna göre, hisseleri borsada işlem gören ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasındaki varlık, hizmet veya yükümlülük transferleri işlemlerinde her bir işlemin tutarının, son yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının yüzde 10'una veya daha fazlasına ulaşacağı öngörülmesi durumunda, işlem öncesinde, Kurul'ca esasları belirlenen kuruluşlara işlemin değerlemesinin yaptırılması zorunludur. İlişkili taraf işlemlerinin değerlemesini yapan kuruluş, işlemin şartlarının adil ve makul olup olmadığına ilişkin rapor hazırlar ve bu raporu ortaklık yönetim kuruluna sunar. Ortaklık yönetim kurulu, söz konusu raporu dikkate alarak ilişkili taraf ile yapılacak işlemlerin gerçekleştirilip gerçekleştirilmeyeceğine karar verir. İlişkili taraf işlemlerinin raporda öngörülen sonuçlara uygun gerçekleşmemesi sonucunda, yönetim kurulu, değerlendirme kuruluşunun (*işlemlerin taraflarının birbirleriyle olan doğrudan veya dolaylı ilişkileri ile işlemlerin niteliğine ilişkin bilgiler; değerlemede kullanılan varsayımları ve değerlendirme*

sonuçları ile değerlendirme özetini içeren) raporu ile birlikte, gerçekleşme gerekçeleri hakkında genel kurulda ortaklara bilgi verir.

Yaygın ve süreklilik arzeden işlerde, değerlendirme kuruluşu aynı şekilde bir rapor hazırlar ve yönetim kuruluna sunar. Yönetim kurulu da bu rapor çerçevesinde, önceden belirlenen şartlara uyulup uyulmadığı doğrultusunda kendi raporunu hazırlar ve yıllık olağan genel kurulda ortaklara bilgi verir. İzleyen yıllarda, ilişkili taraflarla benzeri işlerin devam edilmesine karar verilmesi durumunda şartlar yeniden gözden geçirilir ve gerekirse yeniden değerlendirme yaptırılır.

Bankalar ve menkul kıymet şirketleri gibi diğer finans kuruluşları bu tebliğ hükümlerinin dışındadır. SPK, gerekirse, hisseleri borsada işlem görmeyen, ancak SPK mevzuatına tabi diğer anonim şirketlerin ilişkili taraflarla işlem yapmaları durumunda değerlendirme yapmalarını isteyebilecektir. SPK, aynı şekilde, gerekli görürse, hisseleri borsada işlem gören A.Ş'lerde de yüzde 10 oranına bakmadan değerlendirme yapılmasını ve sonuçlarının kamuya açıklanmasını isteyebilecektir.

vii) Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi. Seri:IV, 41 No'lu tebliğin getirdiği bir diğer zorunluluk, hisseleri borsada işlem gören ortaklıklarda hissedarların haklarının kullanılmasında faaliyet gösteren, yönetim kuruluna raporlama yapan ve yönetim kurulu ile hissedarlar arasındaki iletişimi sağlayan pay sahipleri ile ilişkiler biriminin oluşturulmasıdır. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin yöneticisinin adı, soyadı ve iletişim bilgileri ile bu bilgilerde meydana gelen değişiklikler Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde, borsa bülteninde ilan edilmek üzere borsaya bildirilir.

Pay sahipleri ile ilişkiler birimi, özetle,

- hissedar kayıtlarının güvenli ve güncel tutulmasını sağlar,
- genel kurul öncesinde, esnasında ve sonrasında bütün gerekli çalışmaları yürütür,
- şirketin kamuyu aydınlatması ile ilgili her türlü hususu gözetir ve izler.

viii) Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Koordinasyonu. Seri:IV, 41 No'lu tebliğin getirdiği son zorunluluk, ortakların sermaye piyasası mevzuatına uyum kapasitesinin

güçlendirilmesini hedeflemektedir. Hisseleri borsada işlem gören ortaklıklarda, ortaklığın sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde ve kurumsal yönetim uygulamalarında koordinasyonu sağlayan bir personelin görevlendirilmesi zorunlu tutulmuştur. “Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı”na ve “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı”na sahip, üst düzey bu yönetici, icracı yöneticiye çalışmalarını hakkında rapor vermekle yükümlüdür. Şirketin yönetim kurulu tarafından kurumsal yönetim komitesinde de görevlendirilebilecek olan söz konusu personelin bilgileri SPK’ya bildirilecektir.

Borsa değeri 200.000 TL’nin altında olan şirketler ile holding veya grup şirketlerinden ana şirket bünyesinde kurumsal yönetimden sorumlu üst düzey bir yönetici varsa, holdingin/grubun hisseleri borsada işlem gören diğer şirketlerinin ayrıca kurumsal yönetimden sorumlu bir yönetici atamaları zorunlu değildir.

3.2. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkeleri

Türkiye’de kurumsal yönetim konusunda ilk çalışma Türk Sanayici ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) tarafından yapılmıştır. TÜSİAD Aralık 2002 tarihinde yönetim kurullarının oluşumu ve işlevleri ile ilgili olarak “Doğru Kurumsal Yönetim Uygulama İlkeleri”ni yayımlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkelerini Temmuz 2003’de yayınlamış ve Şubat 2005’de revize etmiştir. Halka açık anonim şirketler için hazırlanan ilkeler bağlayıcı değildir, ancak şirketler faaliyet ve mali raporları ile birlikte kurumsal yönetim uyum raporları hazırlamaktadırlar.

Başta OECD olmak üzere, bütün dünyada kabul edilen eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramları SPK kurumsal yönetim ilkelerinde de yer almıştır. Buna göre; *Eşitlik*; şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder. *Şeffaflık*; ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması

yaklaşımıdır. *Hesap verebilirlik*; yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu, *sorumluluk* ise; şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade etmektedir. (SPK, 2003, 2005).

Pay sahiplerinin hakları, yönetim kurulunun sorumlulukları, şirketin menfaat sahipleri ile ilişkileri ve kamuyu aydınlatma ve şeffaflık olmak üzere dört ana başlık altında toplanan prensipler “*uygula, uygulamıyorsan açıkla*” esasına göre düzenlenmiştir. Bazı prensipler de sadece tavsiye kararı şeklindedir. Halka açık şirketler 2005 yılı mali ve faaliyet raporlarına ilaveten söz konusu prensiplerin uygulanması ile ilgili olarak kurumsal yönetim uyum raporu hazırlamaya başlamışlardır.

Kurumsal yönetime ilişkin yasal düzenlemelerin temelini ticaret kanunu ve sermaye piyasası mevzuatı oluşturmaktadır. Halka açık anonim şirketlerin mevzuat ile belirlenen yükümlülükleri aynen devam etmektedir. Ancak İlkeler mevcut düzenlemelerin ilerisinde prensipler içermekte olup, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek ve boşluğu doldurmak amacıyla yönelik olarak hazırlanmıştır. Bu anlamda İlkeler, ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz etmektedir. Esasen, bu tezin yazımı esnasında henüz Mecliste görüşülmekte olan Türk Ticaret Kanunu tasarısı üzerinde kurumsal yönetim ilkelerinin büyük etkisi olduğu görülmektedir. Ayrıca özellikle küresel finans piyasalarındaki kriz de göz önüne alınırsa, 2005 yılında yayınlanan ilkelerin, günün koşullarına uyum sağlanmasını teminen gözden geçirilmesi gereği açıktır.

3.2.1. Pay Sahipleri ile İlgili Yapılan Düzenlemeler

İlkelerin bu bölümünde yer alan prensipler ile;

- Pay sahiplerinin bilgi alma hakkının kapsamı genişletilmiş,
- Genel kurulun etkinliği artırılmış ve önemli kararların ancak genel kurulda alınması yönünde düzenleme yapılması tavsiye edilmiş,
- Oy hakkının etkinliği artırılmış, oy imtiyazının sınırlandırılmasına yönelik prensiplere yer verilmiş,

- Payın serbestçe dolaşımı önündeki engelleri giderici nitelikte prensipler belirlenmiş ve
- Pay sahipliğine ilişkin kayıtların güvenli bir şekilde tutulması ve periyodik olarak güncellenmesinin sağlanması, tavsiye edilmiştir.

3.2.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi, pay ve menfaat sahiplerine, şirketin hak ve yararlarını da gözetecek bir şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, analiz edilebilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bilgilerin sunulmasını amaçlar. Yıllık ve ara dönem mali tablolar, yönetim kurulu faaliyet raporu ile yıllık ve ara dönemler itibariyle hazırlanacak bağımsız denetim raporu, sermaye yeterliliği tabloları ve benzeri raporlar kamuyu aydınlatmada temel araçlar arasındadır. Herşeyden önce şirketlerin bir kamuyu aydınlatma politikasının olması önemlidir.

Şirketlerin;

- Sermaye piyasası araçlarının değerine etki etmesi muhtemel değişiklikler,
- Finansal durumunda veya faaliyetlerinde meydana gelen veya gelebilecek değişiklikler,
- Kar dağıtım politikası,
- Kurumsal yönetim ilkelerine uyulup uyulmadığı,
- Etik kuralları,
- Yurt dışındaki borsalarda ADR veya DR olması nedeniyle yaptığı açıklamalar,
- Şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri veya yöneticiler arasındaki ilişkiler (*bir kişi veya grubun şirket sermayesinde veya oy haklarındaki payının yüzde 5, yüzde 10, yüzde 25, yüzde 33, yüzde 50 veya yüzde 66.7'nin üstüne çıkması veya altına inmesi*),
- Yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin, şirket hisselerinin dolaylı veya doğrudan yüzde 5'ine sahip olanların, şirketin, grup şirketlerinin veya şirketin önemli miktarda ticari ilişkisi olduğu (başka) şirketlerin sermaye piyasası araçları üzerine yaptığı işlemler,

- Yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin, şirket hisselerinin dolaylı veya doğrudan %5'ine sahip olanların, sermayesinin yüzde 5'inden fazlasına sahip olduğu, yönetimin kontrolünü elinde bulundurduğu veya yönetiminde etkin olduğu şirketlerin, şirketle ticari veya ticari olmayan iş ve işlemler, açıklanmalıdır.

Gerçek kişi nihai hakim pay sahibi veya sahipleri, karşılıklı iştirak ilişkisinden arındırılarak kamuya duyurulur.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık prensiplerinin içine giren önemli bir konu da denetim ve denetim elemanlarının bağımsızlığı, denetim ve danışmanlık hizmetlerinin birbirinden ayrılmasıdır. Bu konu daha sonra zaten SPK tebliği ile ayrıca düzenlenmiştir. Şirket içeriden öğrenilen bilgilerin kullanılmaması için her türlü tedbiri almakla yükümlüdür. Bu konu hem kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde hem de mevzuat hükmü olarak düzenlenmiştir.

3.2.3. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası

Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları, menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını garanti altına alır. Şirketlerin kurumsal yönetim yapısı çalışanlar ve temsilcileri dahil tüm menfaat sahiplerinin yasal ve etik açıdan uygun olmayan işlemlere ilişkin kaygılarının yönetime iletilmesine imkan tanınmalı ve bu hakkı korumalıdır. Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastıyla malvarlığının azalmasına yol açacak tasarruflarda bulunamaz. İşe alım politikaları oluşturulurken ve kariyer planlamaları yapılırken, eşit koşullardaki kişilere eşit fırsat sağlanması ilkesi benimsenir. Şirket, mal ve hizmetlerinin pazarlamasında ve satışında müşteri memnuniyetini sağlayıcı her türlü tedbiri alır. Ticari sır kapsamında, müşteri ve tedarikçiler ile ilgili bilgilerin gizliliğine özen gösterilir.

Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür. Oluşturulan etik kuralları ile ilgili uygulamalar kamuya açıklanır. Şirket, sosyal sorumluluklarına karşı

duyarlı olur; çevreye, tüketiciye, kamu sağlığına ilişkin dzenlemeler ile etik kurallara uyar ve bu konulardaki politikalarını kamuya açıklar.

3.2.4. Yönetim Kurulu ile İlgili Düzenlemeler

Yönetim kurulu bir şirketin stratejik karar alma, temsil ve en üst seviyede yürütme (yönetim) organıdır. Kurumsal yönetimin kilit mekanizmasıdır ve bütün menfaat sahiplerinin menfaatlerinin gözetilmesi hissedarlar adına şirket üst yönetimini izlemekle yükümlüdür.

Yönetim kurulu şirketin hedeflerine ulaşma derecesini, faaliyetlerini ve geçmiş performansını takip eder. Faaliyet sonuçlarının ve finansal durumunun yansıtılmasında mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uyulup uyulmadığını etkin bir şekilde gözden geçirir. Ayrıca şirketin risk yönetimi ile iç kontrolünden sorumludur.

Yönetim kurulu bu sorumluluklarını yerine getirebilmek için başta denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi olmak üzere, ihtiyaç duyduğu komiteleri kurar. Yönetim kurulu bu faaliyetlerini eşitlikçi, şeffaf, hesap verebilir ve sorumlu bir şekilde yürütür. Yönetim kurulunun yetki ve sorumlulukları şirket esas sözleşmesinde açık bir şekilde yer alır. Üyelerinin görevlerini yerine getirebilmeleri için her türlü bilgiye zamanında ulaşmaları ve şirket işlerine yeterli zaman ayırmaları önemlidir. Yönetim kuruluna, şirketin faaliyet alanı ve yönetimi konusunda bilgili, özel sektör veya kamuda çalışmak sureti ile deneyim kazanmış, tercihen yüksek öğrenim görmüş nitelikli kişilerin seçilmesi önemlidir. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olmaması ve yönetim kurulu üyelerinin yarısından fazlasının icrada görevli olmamaları sağlanır. Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiç bir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üyeler bulunur. Yönetim kurulunca kurulan komitelerin başkanları bağımsız üyelerden seçilir. En az iki üyeden oluşan komitelerde, ikiden fazla üye olması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyeler arasından seçilir.

Kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık kriterleri aşağıda sunulmuştur. Buna göre;

- Yönetim kurulu üyesinin kendisinin veya yakın akrabalarının şirketle veya grupla hiçbir ticari ilişkisi olmaması gereklidir.
- Yönetim kurulunda belirli bir pay grubunu temsil etmemelidir.
- Şirketin denetimini veya bağımsız denetimini veya danışmanlığını yapan şirkette çalışıyor olmamalı veya son iki yıldır yönetici pozisyonunda olmamalıdır.
- Şirketle çıkar ilişkisi olan firmalarda çalışıyor olmamalıdır veya son iki yıldır yönetici pozisyonunda olmamalıdır.
- Kendisi veya yakın akrabaları şirketin toplam sermayesinin yüzde5'den fazlasını elinde bulunduramamalı veya şirketin kontrolünde etkili olmamalı veya yönetici pozisyonunda olmamalıdır.
- Şirketten yönetim kurulu üyeliği ücreti ve huzur hakkı dışında başka herhangi bir gelir almamalı; yönetim kurulu görevi dolayısıyla hissedar ise hissesi yüzde 1'in altında olmalı ve bu paylar imtiyazlı olmamalı.

Ancak bütün bu hakların uygulamaya konulabilmesi için esas sözleşmeye bu doğrultuda hüküm konulmuş olması ön koşul olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülkemizde halka açık olsun olmasın şirketlerin çoğunlu aile işletmesidir. Halka açık şirketlerimizin yüzde 90'dan fazlasında hakim ortak ailelerdir. Kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan prensipler özellikle mevcut Türk Ticaret Kanunu ve SPK mevzuatı çerçevesinde ilerleyen bölümlerde detaylı olarak tartışılmıştır. Birçok madde yasal zorunluluk olarak yer almakla birlikte, birçok maddenin uygulanabilirliği de şirket esas sözleşmesine bağlıdır. Ancak bu tezin yazımı aşamasında Türkiye Büyük Millet Meclisi gündeminde olan Türk Ticaret Kanunu yasa tasarısının hükümleri de SPK kurumsal yönetim prensipleri açısından incelendiği zaman, ilkelere yer alan prensiplerin birçoğunun, tasarının kabulü halinde yasalaşacağı görülmektedir.

İlkelerin pay sahipleri ile ilgili prensiplerinden bazı maddeleri daha detaylı olarak incelersek, özellikle azınlık payları ile ilgili bazı maddelerin yasal zorunluluk olarak yer almasına rağmen genelde uygulanmadığı ve sorunlar yaşandığı (Gürbüz ve Ergincan, 2004) tarafından belirtilmektedir. Gürbüz ve Ergincan, bu maddelere örnek olarak, genel kurul gündemi ile bilgilendirme dokümanının azınlık pay sahiplerine zamanında

gönderilmemesini; genel kurula davet tarihinden itibaren genel kurul gündemi ve gerekçeleri ile beraber yıllık faaliyet raporu, mali tablolar ve raporlar, kar dağıtım önerisi ve gerekçeleri, eski metin ile tadil metni ve gerekçeleri dahil bütün belgelere pay sahiplerinin şirketin merkezinde ve şubelerinde rahatça ulaşma imkanlarının olmamasını göstermektedirler.

9 Nisan 2008 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan Seri:XI, No:20 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”nin, yönetim kurulu yıllık faaliyet raporlarının ortakların incelemesine açık tutulması ile ilgili maddesinde, dileyen işletmelerin yıllık faaliyet raporunu isteyen ortaklardan basım ve nakliye maliyetlerinin bedelini isteyebileceği belirtilmektedir. Bu uygulama da pay sahiplerinin bilgiye ulaşmada maliyetin caydırıcı unsur haline gelmesine yol açmaktadır.

Dolayısıyla, her ne kadar mevzuat hükümleri yerinde olsa bile, şirket yapılarında hakim ortağın ağırlıklı olarak söz sahibi olması nedeniyle, sermaye piyasalarının hakim ortaklar ve yöneticiler üzerinde disipline edici bir etkisi bulunmamaktadır. Yargı sisteminin de karmaşık, yavaş ve maliyetli oluşu, azınlık haklarının korunmasında ilave sorunlar yaratmaktadır.

3.3. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim Uyum Raporu

Hisseleri borsada işlem gören şirketler her yıl, yıllık faaliyet raporunda ayrı bir bölüm olarak kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu hazırlarlar. Bu raporun birinci bölümünde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyum beyanı yer alır ve prensiplerden şirketçe uyulanlar ve uyulmayanlar belirtilerek uyulmayanlar hakkında uymama gerekçeleri ile bu ilkelere tam olarak uymama nedeniyle meydana gelen çıkar çatışmalarıyla ilgili bilgiler açıklanır.

Uyum raporunda yer alan aşağıdaki yirmialtı ana başlıkta şirketler başta hissedarları olmak üzere kamuoyunu bilgilendirirler. Bu başlıklar sırasıyla şunlardır;

1. Pay Sahipleri İle İlişkiler Birimi
2. Pay Sahiplerinin Bilgi Edinme Haklarının Kullanımı

3. Genel Kurul Bilgileri
4. Oy Hakları ve Azınlık Hakları
5. Kar Dağıtım Politikası ve Kar Dağıtım Zamanı
6. Payların Devri
7. Şirket Bilgilendirme Politikası
8. Özel Durum Açıklamaları
9. Şirket İnternet Sitesi ve İçeriği
10. Gerçek Kişi Nihai Hâkim Pay Sahibi/Sahiplerinin Açıklanması
11. İçeriden Öğrenebilecek Durumda Olan Kişilerin Kamuya Duyurulması
12. Menfaat Sahiplerinin Bilgilendirilmesi
13. Menfaat Sahiplerinin Yönetime Katılımı
14. İnsan Kaynakları Politikası
15. Müşteri ve Tedarikçilerle İlişkiler Hakkında Bilgiler
16. Sosyal Sorumluluk
17. Yönetim Kurulunun Yapısı, Oluşumu ve Bağımsız Üyeler
18. Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri
19. Şirketin Misyon ve Vizyonu ile Stratejik Hedefleri
20. Risk Yönetim ve İç Kontrol Mekanizması
21. Yönetim Kurulu Üyeleri ile Yöneticilerin Yetki ve Sorumlulukları
22. Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları
23. Şirketle Muamele Yapma ve Rekabet Yasağı
24. Etik Kurallar
25. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı
26. Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar: Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurumsal yönetim ilkeleri içerisinde belirtilen denetim komitesi hakkında ayrıca bir tebliğ yayınlamıştır. SPK'nın Seri:XI, No:25 sayılı UFRS esas alınarak hazırlanan tebliği yürürlükten kaldıran Seri: XI, No:29 "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"ne göre, mali tabloların 27.sırada belirtilen dipnotlarında UFRS Madde 19'da da belirtildiği üzere, çalışanlara sağlanan faydalar başlığı altında CEO'lara verilen maaş belirtilmek zorundadır⁷⁸.

⁷⁸ Uluslararası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu Seri: XI, No: 25 Sayılı Tebliğ, Eylül 2008.

3.4. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi ve Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Bazı Önemli Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumu

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetim Kurulu 23 Şubat 2005 tarihinde kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin dahil olacağı kurumsal yönetim endeksinin, kurumsal yönetim derecelendirme notu 10 üzerinden en az 6 olan beş şirketin bulunması halinde işletileceğini bildirmiştir. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi⁷⁹, 31.08.2007 tarihi itibarıyla ve “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları”nın IX. Hesaplamaya Başlama maddesinde yer aldığı üzere, İMKB-100 endeksinin ilan edilen en son değeri başlangıç değeri alınarak hesaplanmaya başlanmıştır. Endeks’in kodu XKURY olarak belirlenmiştir.

Tezin yazımı aşamasında, Aralık 2008 tarihi itibarıyla endekste toplam 12 şirket bulunmaktadır. Bu şirketlerin aldıkları derecelendirme notları şöyledir;

<<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2004624&subid=1&ct=c>>

Seri:XI, No:29 "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği, Eylül 2008

<<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2008410&subid=0&ct=c>>

Kurumsal Yönetim Endeksi. 2005. Eylül 2008. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB). <http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal_yonetim.htm>

⁷⁹ Kurumsal Yönetim Endeksi. 2005. Eylül 2008. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB). <http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal_yonetim.htm>

Tablo 13. Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Bulunan Şirketler

Endeksteeki Şirketler	Pay Sahipleri	Kamuyu Aydınlatma & Şeffaflık	Menfaat Sahipleri	Yönetim Kurulu	Derecelendirme Notu*	Yılı	Kuruluş
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	86.06	84.67	88.01	66.43	8.10	2008	SAHA
Asya Katılım Bankası	70.23	73.27	91.46	74.54	7.56	2008	SAHA
Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.Ş.	78.93	73.33	75.09	56.36	7.08	2008	SAHA
Doğan Yayın Holding A.Ş.	88.81	96.83	78.18	79.29	87.64	2008	RISK METRICS
Otokar Otobüs Karoserü Sanayi A.Ş.	87.38	82.65	86.27	62.77	7.94	2008	SAHA
Şekerbank	67.61	71.07	90.83	57.29	70.16	2008	ISS
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	7.52	8.27	9.24	6.31	7.74	2007	SAHA
Tüpraş Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	83.14	88.69	92.81	65.08	8.20	2008	SAHA
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	77.57	85.64	91.49	60.99	7.83	2008	SAHA
Vestel	8.5	8.0	9.0	7.5	82.57	2008	ISS
Y ve Y GMYO'dır.	82.73	87.97	71.75	78.14	8.16	2008	SAHA

Kaynak: Kurumsal Yönetim Derneği, Mart 2009. <<http://www.tkyd.org/tr/>>

Endeks'de bulunan onbir şirketin sekizine SAHA derecelendirme kuruluşu tarafından not verilmiştir. SAHA, ara başlıklara yüz üzerinden not vermekte, toplam derecelendirme notunu, bu ara bölümlerin ortalamasını alarak, on üzerinden nota çevirmektedir. Risk Metrics ve ISS (*Risk Metrics daha sonra ISS'i satın almıştır, bu nedenle ikisi aynı kuruluştur*) yüz üzerinden not vermektedir. SAHA'nın on üzerinden verdiği not ile Risk Metrics'in yüz üzerinden verdiği anlam itibariyle aynıdır ve birbirine karşılık gelmektedir.

10 üzerinden en az 6 (altı) olarak endekse giren şirketlerin derecelendirme notları başlıklar bazında incelendiği zaman hepsinde en düşük notun yönetim kurulunda alındığı görülmektedir. Bunun nedeni Türk şirketlerinin çoğunluğunun aile şirketi olduğu ve gücü paylaşmayı sevmemeleridir.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu alan şirketlere, bu sefer aşağıdaki tabloda, yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri, yönetim kurulu komiteleri ile şirket yönetiminde önemli üç ana başlık, birikimli oy, karşılıklı iştirak ve imtiyazlı hisse senedi bulunup

bulunmadığı açısından bakılmıştır. Bu başlıklar itibariye şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu aşağıda sunulmuştur.

Tablo 14. Endekste Bulunan Şirketlerin Bazı Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumu

Endekste ki Şirketler	Denetim Komitesi	Kurumsal Yönetim Komitesi	Bağımsız Yönetim Kurulu (YK) Üyesi	Birikimli oy*	Karşılıklı İştirak	İmtiyazlı Hisse
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	Var 2 kişi Başkan bağımsız	Var Başkan bağımsız değil	YK İcracı olmayan üyelere oluşur, 1 bağımsız üye var	Yok	Yok	Yok
Asya Katılım Bankası	Var, Bağımsız üye yok	Var Bağımsız üye yok	Yok	Yok	Yok	Var
Dentaj Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.Ş.	Var Bağımsız üye yok	Yok	Yok çoğunluğu icracı olmayan üye	Yok	Bilinmiyor	Yok
Doğan Yayın Holding A.Ş.	Var, 4 kişi Başkan bağımsız ve icracı değil	Var, 3 kişi Başkan bağımsız	Var , 3 adet	Yok	Bilinmiyor	Yok
Otokar Otobüs Karoserü San. A.Ş.	Var Bağımsız üye yok	Yok	Yok Üyelerin icracı olup olmadığı hakkında bilgi yok	Yok	Yok	Yok
Şekerbank	Var, 2 kişi Başkan ve diğer üye icracı olmayan üyelere	Var, 4 kişi Başkan bağımsız	1 üye	Yok	Yok	Yok
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası	Var, Bağımsız değil, icracı olmayan üyeler	Yok	Yok	Yok	Yok	Var
Tüpraş Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	Var	Var	Yok (Raporda bilgi bulunmamakta)	Yok	Bilinmiyor	Var
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	Var	Yok	Yok, çoğunluk icracı değil	Yok	Yok	Var
Vestel	Var, Başkan bağımsız, diğer üye icracı olmayan üye	Var, başkan bağımsız, diğer üye icracı olmayan üye	Var 2 bağımsız, 5 icracı olmayan üye	Yok	Yok	Yok
Y ve Y GMYO	Var, Başkan ve üye bağımsız,	Var, Başkan bağımsız, bir bağımlı üye	Var 3 bağımsız üye	Yok	Yok	Var

Kaynak: Kurumsal Yönetim Derneği'nden derlenmiştir. Mart 2009. <<http://www.tkyd.org/tr/>>

Tablonun incelenmesinden de görüldüğü üzere, 11 şirketin hepsinde denetim komitesi, 7 tanesinde kurumsal yönetim komitesi bulunmaktadır. Sadece 5 tanesinin yönetim kurulunda bağımsız yönetim kurulu üyesi vardır. Geriye kalan şirketlerde yoktur,

2 tanesinde de bu konuda bilgi yoktur. Bu şirketlerin küçük hissedarları bulunmaktadır. Ancak kurumsal yönetim uyum raporlarında verilen bilgiye göre, şirket ana statülerinde, TTK'nın 21. maddesi gereği birikimli oy kullanılmasına ilişkin bir madde olmaması nedeniyle, birikimli oy kullanımı yoktur. Bu da kurumsal yönetimde hissedar haklarında eşit muamele ilkesine aykırıdır. Şirketlerin kurumsal yönetim uyum raporlarında, ayrıca karşılıklı iştirakleri ile ilgili bilgi bulunmamaktadır. Karşılıklı iştirak hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkesi açısından önem arz etmektedir. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu 19 Mart 2008 tarihinde yayınladığı Seri:IV, 41 Nolu tebliği ile ilişkili taraflar arasındaki işlemlerde değerlendirilmesini ve kamuya duyurulmasını zorunlu hale getirmiştir. Şirketlerde imtiyazlı hisse senedi bulunmamaktadır.

3.5. Depo Sertifikası İhraç Eden Türk Şirketleri ve Kurumsal Yönetim Analizleri

Ülkemizde de depo sertifikası ihraç ederek, uluslararası finans piyasalarından fon temin etmeye çalışan çok sayıda Türk şirketi vardır. New York Borsası'nda hisseleri işlem gören tek Türk şirketi Turkcell 'dir. ADR programı çerçevesinde, 2. Düzeyde işlem gören Turkcell New York Borsası kurumsal yönetim standartlarına tabidir. Dolayısıyla yıllık faaliyet raporunda, bütün diğer ADS'ler gibi, kendi ülkesindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'ndaki önemli farkları yayımlamak zorundadır. Turkcell 'in yer aldığı önemli farklar tablosu "Piyasa Dinamiklerinin Etkisi" başlıklı bölümde verilmiştir.

3.5.1. ADR Olan Türk Şirketleri

Turkcell dışında hisseleri New York Borsası'nda işlem görmeyen ancak ADR olan (Reg S, 144A veya tezgah üstü piyasalarda işlem gören) 33 adet Türk şirketi bulunmaktadır. Bunlardan 10 tanesi banka olup ayrıca bankacılık düzenlemelerine tabidir. Ayrıca ADR Türk şirketleri tablosu incelendiği zaman 33 şirketin 25 tanesinin 2000 yılından itibaren ADR olduğu, bunun da 16 tanesinin son iki yılda (2007-2008 yılları) depo sertifikası ihraç ettiği görülmüştür. ADR programına giren Reg. S, 144A ve tezgahüstü piyasalarda işlem görülmesi ile ilgili kurallara ilişkin bilgiler bundan önceki bölümde verildiği için burada ayrıca değinilmeyecektir. Ancak, bu şirketlerin hisseleri doğrudan New York Borsası'nda alınıp satılmadığı için, New York Borsası kurumsal yönetim

standartlarına tabi olmadıkları hatırlatılacaktır. Reg. S, 144A ve tezgahüstü piyasalarda depo sertifikası olarak işlem gören Türk şirketlerini içeren tablo aşağıda sunulmuştur.

Tablo 15. ADR İhracı Yapan Türk Şirketleri

TEZGAHÜSTÜ PİYASALAR	BORSA	Depocu Banka	S/SD	Yürürlük Tarihi
Akbank Türk Anonim Şirketi	TÜ	BNYM	S	25.Mar.05
Aksigorta A.Ş.	TÜ	BNYM	SD	23.Eki.08
Anadolu Efes	TÜ	BNYM	S	11.Haz.02
Arçelik A.Ş.	TÜ	BNYM, CIT, DB	SD	23.Eki.08
Aygaz A.Ş.	TÜ	BNYM, CIT, DB	SD	23.Eki.08
Bank Asya	TÜ	BNYM	S	17.Ara.07
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	TÜ	BNYM	SD	23.Eki.08
Doğan Yayın Holding	TÜ	BNYM	SD	23.Eki.08
İhlas Holding A.Ş.	TÜ	BNYM, DB	SD	23.Eki.08
Koç Holding A.Ş.	TÜ	BNYM, CIT	SD	10.Eki.08
Medya Holding	TÜ	CIT	S	15.Ara.98
Migros Türk T.A.Ş.	TÜ	BNYM	SD	23.Eki.08
Petrol Ofisi A.Ş.	TÜ	BNYM, CIT	SD	23.Eki.08
TAV Havalimanları Holding	TÜ	BNYM, CIT	SD	18.Şub.09
Tekfen Holding A.Ş.	TÜ	BNYM	SD	23.Eki.08
Türk Hava Yolları A.O.	TÜ	BNYM	SD	23.Eki.08
Türkiye Garanti Bankası	TÜ	BNYM	S	01.Kas.94
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	TÜ	BNYM	SD	28.Eki.08
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	TÜ	BNYM, DB	SD	23.Eki.08

Kaynak: The Bank Of New York Mellon . Mart 2009. <http://www.adrbnymellon.com/dr_directory.jsp>

REG. S	BORSA	Depocu Banka	S/SD	Yürürlük Tarihi
Coca-Cola İçecek - Reg S		CIT	S	06.Şub.98
BİM Birleşik Mağazalar - Reg. S		BNYM	S	08.Tem.05
Denizbank - Reg. S		BNYM	S	30.Eyl.04
EastPharma - Reg. S	London Stock Exchange	BNYM	S	18.Tem.07
Finansbank - Reg. S	London Stock Exchange	BNYM	S	02.Haz.98
Goldaş Kuyumculuk - Reg. S		DB	S	09.Oca.03
Hacı Ömer Sabancı - Reg. S	London Stock Exchange	CIT	S	03.Tem.97
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası - Reg. S	London Stock Exchange	BNYM	S	03.Mar.94
Tüpras-Türkiye Petrol Rafinerileri - Reg. S	London Stock Exchange	DB	S	12.Nis.00

Türk Ekonomi Bankası - Reg. S	London Stock Exchange	BNYM	S	10.Şub.00
Türkiye İş Bankası - Reg. S	London Stock Exchange	BNYM	S	07.May.98
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret - Reg. S	London Stock Exchange	BNYM	S	17.May.00
Yapı ve Kredi Bankası - Reg. S	London Stock Exchange	BNYM	S	26.Haz.97
Yazıcılar Holding - Reg S		CIT	S	17.Şub.00

Kaynak: The Bank Of New York Mellon. Mart 2009. <http://www.adrbnymellon.com/dr_directory.jsp>

144A Olan Türk Şirketleri	Depocu Banka	S/SD	Yürürlük Tarihi
Akbank Türk Anonim Şirketi	BNYM	S	30.Mar.05
Anadolu Efes Bira - 144A	BNYM	S	01.Ağu.95
BİM Birleşik Mağazalar - 144A	BNYM	S	08.Tem.05
Coca-Cola İçecek A.Ş. - 144A	CIT	S	06.Şub.98
Denizbank - 144A	BNYM	S	30.Eyl.04
EastPharma - 144A	BNYM	S	18.Tem.07
Efes Breweries International - 144A	BNYM	S	15.Eki.04
Finansbank - 144A	BNYM	S	02.Haz.98
Hacı Ömer Sabancı - 144A	CIT	S	03.Tem.97
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası - 144A	BNYM	S	03.Mar.94
Tüpras-Türkiye Petrol Rafinerileri - 144A	DB	S	12.Nis.00
Türk Ekonomi Bankası - 144A	BNYM	S	10.Şub.00
Türkiye Garanti Bankası - 144A	BNYM	S	01.Kas.93
Türkiye İş Bankası - 144A	BNYM	S	07.May.98
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret - 144A	BNYM	S	17.May.00
Yapı ve Kredi Bankası - 144A	BNYM	S	26.Haz.97
Yazıcılar Holding - 144A	CIT	S	17.Şub.00
Açıklamalar TÛ: Tezgahüstü Piyasalar BNYM: Bank of New York Mellon CIT: Citibank DB: Deutsche Bank S: Sponsorlu SD: Sponsorsuz			

Kaynak: The Bank Of New York Mellon. Mart 2009. <http://www.adrbnymellon.com/dr_directory.jsp>

3.5.2. ADR Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim İlkelerinin, New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri İle Karşılaştırılması

Kurumsal yönetimde yakınsama konusu açısından hukuksal düzenlemeler ve piyasa dinamiklerinin etkisini araştırdığımız tezimizde, ikincil amacımız Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamalarının hangi aşamada olduğunu tespit etmektir. Bunun için, önce Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri New York Borsası kurumsal yönetim standartları ile karşılaştırılmıştır. New York Borsası kurumsal yönetim standartları çıkış noktamız olduğu için, bu standartların SPK ilkelerinde karşılığı araştırılmış ve kıyaslama yapılmıştır. Ardından da, piyasa dinamiklerinin etkisini tespit etmek amacı ile ADR olan Türk şirketlerinin, New York Borsası kurumsal yönetim standartları açısından durumu incelenmiştir. 35 adet şirketten İhlas ve Medya Holding, İMKB’de gözüktü pazarında olduğu için, Coca Cola ve East Pharma franchising veya benzeri bağlarla yabancı ana şirketle ilişkili olduğu için alınmamıştır. Çalışmanın gerçekleştirildiği 2008 tarihi itibarıyla ADR olan toplam 29 şirketin 2008 yılı kurumsal yönetim uyum raporlarının karşılaştırmalı durumu ekteki tablolarda verilmiştir.

New York Borsası kurumsal yönetim standartlarının ağırlığını, yönetim kurulunun oluşumu, üyelerinin bağımsızlığı, yönetim kurulu komiteleri, CEO dahil icracı yönetim kurulu üyelerinin hisse gelir planları, şirketlerin iş ve etik değerleri, yabancı ihraççıların açıklamaları, CEO’ların kurumsal yönetim ihlali olup olmadığına dair beyanları ve şirketlerin web sitesi oluşturma zorunluluğu oluşturmaktadır. Oysa SPK’nın kurumsal yönetim ilkeleri dört ana başlıktan oluşmakta, hissedarların hakları, menfaat sahiplerinin hakları düzenlenmekte, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ayrı bir başlık olarak kapsamlı bir şekilde ele alınmakta ve son olarak yönetim kuruluna ilişkin düzenlemeler gelmektedir. SPK kurumsal yönetim ilkelerinde, OECD kurumsal yönetim ilkelerinin etkisi daha çok görülmektedir. Ancak son yıllarda, ADR programı içinde yer alan Türk şirketleri Anglo-Sakson hukuk düzenlemeleri ve ABD ve İngiliz kurumsal yatırımcılar ile muhatap olmaya başlamışlardır. ABD’de hissedar hakları SEC tarafından oldukça kapsamlı olarak ayrıca düzenlenmiştir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, borsa kurallarını belirleyen her bir hukuksal düzenlemede ayrı ayrı ele alınmıştır.

Türk şirketlerinin, kurumsal yönetim uygulamalarını, New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ve Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri ile tek tek karşılaştıran tablolar Ek 1, Ek 2 ve Ek 3’de verilmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARINDA HUKUKSAL DÜZENLEME VE PİYASA DİNAMİKLERİNİN ETKİSİ

4.1. Araştırmanın Konusu

Dünyada 80'den fazla ülke kurumsal yönetim kodları yayınlamıştır. Kurumsal yönetimin odak noktası yönetim kuruludur. Bir işletmede şeffaf, adil, hesapverebilir ve sorumluluk ilkelerine sahip bir kurumsal yönetim anlayışının olabilmesi yönetim kuruluna bağlıdır. Yönetim kurulunun oluşumu, üyelerinin nitelikleri, şeffaf ve etkin işleyişi, performansı iyi bir yönetimin ön koşuludur. Tezin araştırma konusu kurumsal yönetimde yakınsamaya hukuksal düzenleme ve piyasa dinamiklerinin etkisini incelemektir.

4.2. Araştırmanın Amacı

Tezin birinci amacı, kurumsal yönetimde yakınsamaya hukuksal düzenlemeler ve piyasa dinamiklerinin etkisini ortaya koyduktan sonra, başta kanun koyucular, derecelendirme şirketleri, denetim şirketleri, medya, hissedarlar olmak üzere, şirketle menfaat ilişkisi içinde bulunan bütün taraflara, özellikle gelişmiş ülkelerde kurumsal yönetimi etkileyen hukuksal düzenlemelerdeki gelişmeler ve uygulanabilirliği ile ilgili bilgi vermek, uygulayıcılar olan şirketlere, iyi ve doğru kurumsal yönetim uygulamaları olan emsalleri ile kıyaslama olanağını sunmaktır.

İkincil amaç, dünya uygulamalarından hareketle, büyümek ve uluslararası finans piyasalarından uygun şartlarda fon temin etmek isteyen Türk şirketlerine, diğer ülkelerdeki gerek hukuksal düzenlemeler gerekse büyük şirketlerin uygulamaları hakkında yardımcı olmaktır. Özellikle de Türk şirketleri açısından yönetim kurulu yapıları ile ilgili olarak uluslararası kabul görmüş kurumsal yönetim standartlarına uyumlaştırmaları konusunda aydınlatmaktadır.

4.3. Araştırmanın Kapsamı

Araştırmanın hukuksal boyutuyla kapsamı, New York Borsası kurumsal yönetim standartları, Avrupa Birliği'nin (AB), kurumsal yönetimin geliştirilmesi konusunda kabul edilen ilgili direktifler ve tavsiye kararları, üç büyük ülkenin, İngiltere, Fransa ve Almanya'nın kurumsal yönetim kodları ve Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu kurumsal yönetim ilkeleridir.

Araştırmanın piyasa dinamikleri boyutuyla ilgili kapsamı, her dört ülkenin, Amerikan Depo Sertifikası (ADR) programı çerçevesinde, New York Borsası'nda veya tezgahüstü piyasalarda hisseleri alınıp satılan, örneklem olarak seçilen şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarıdır.

4.4. Araştırmanın Yöntemi

Tez çalışması, tanımlayıcı araştırma şeklinde yapılmıştır. Tezin varsayımları, kısıtlamaları ve kullanılan verilere ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

Tezde Kabul Edilen İlkeler:

- Kurumsal yönetimin bu kadar önem kazanmasının sebebi, dünyada özellikle son on yılda çok sayıda şirketin kötü yönetimden batmasıdır. Batan şirketlerin önemli bir bölümü ABD şirketidir. Dolayısıyla, hukuksal düzenlemeler önce ABD'de yapılmakta, başta AB olmak üzere diğer ülkeler ABD'yi örnek almaktadır. Dünyada en sıkı kurumsal yönetim uygulamaları Amerika Birleşik Devletlerindedir.
- Dünyadaki en büyük kurumsal yatırımcılar ABD ve İngiltere'dedir. Bu yatırımcılar dünyanın birçok yerinde yatırım yapmakta olduğundan yatırım yapılan şirketlerde şeffaflık ve hesap verebilirlik büyük önem kazanmıştır.
- Dünyanın en gelişmiş ve en büyük borsası New York Borsası'dır. Birçok büyük şirketin New York Borsası'nda ADR programı kapsamında hisseleri alınıp satılmaktadır veya ADR programı kapsamında tezgahüstü piyasalarda, Reg.S veya 144A kurallarına göre işlem görmektedir.

- ABD ve AB arasında özellikle hukuksal düzenlemelerdeki yakınsama, dünyanın geriye kalan ülkelerini büyük ölçüde etkilemektedir.
- Ülkemizle ilgili varsayım Türk Ticaret Kanunu tasarısının yasalaşacağı ve şirket evliliklerinin artacağıdır
- Her ülkede kurumsal yönetim kodları esas alınmıştır.

Tezin Sınırları:

- Kurumsal yönetim uygulamalarını ilgili ülkenin; değişik mevzuat hükümleri (şirketler hukuku, ticaret hukuku, sermaye piyasası mevzuatı, iş hukuku, medeni hukuk, mali rejimi, gibi) uluslararası anlaşmalar (örneğin AB mevzuatı veya GATTs anlaşmaları) ikili anlaşmalar (finansal hizmetlerin liberalleştirilmesi konusunda imzalanan ikili anlaşmalar)veya şirketlerin kendi hukuki anlaşmaları (örneğin şirket evliliklerinde imzalanan anlaşmalar) etkilemektedir.
- 2008 yılı raporları esas alınmıştır. Gereğinde 2007 ve 2009 yılındaki değişikliklere değinilmiştir.
- Kurumsal yönetim sürekli gelişen bir hedeftir. Mevzuat değişiklikleri 2008 sonu itibariyledir. (Tezin yazımı başında global finansal kriz henüz bu kadar şiddetli değilken, ilerleyen aylarda büyümüş ve ABD’ de, SOX kadar önem kazanan ve bütün dünyayı, özellikle de AB’yi etkisi altına alan TARP (Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı) kanunu çıkarılmış olup tez kapsamı içinde değildir).
- 2008 sonu itibariye ADR programı içinde olan şirketler seçilmiştir.
- Tezin yazımı aşamasında örneklem olarak ele alınan birçok şirket, ADR programı çerçevesinde ADS olarak New York borsasında hisseleri alınıp satılırken, kriz nedeniyle, ADS olmaktan çıkmıştır. ADR programı çerçevesinde tezgahüstü piyasalarda işlem görmeye başlamıştır.
- Tezde yakınsamayı tespit için yıllara sari bir analiz yapılmamıştır.
- Kurumsal yönetim aynı zamanda kültürel bir sorun olduğu için bir, iki yılda çok büyük değişiklikler gözlemlenmemektedir. Nitekim, New York borsasında hisseleri alınıp satılan şirketler, borsadan çıktıktan sonra da kurumsal yönetim uygulamalarında değişiklik yapmayacaklarını beyan etmiş olup tezde de bu bilgi verilmiştir. Türk şirketlerinde de, tezimize koymamakla birlikte (başlı başına ayrı

bir araştırma konusu olabilir), şirketlerin 2005'den itibaren yayınlamaya başladıkları kurumsal yönetim raporlarında büyük bir değişiklik bulunmamaktadır

Tezde Kullanılan Veriler:

- Tezde, şirketlerin doğrudan kendi web sitelerinden, yayınladıkları faaliyet raporlarından, kurumsal yönetim uyum raporlarından ve diğer bilgilerinden yararlanılmıştır.
- İkincil veriler olarak da New York Borsası veya en önemli Depocu Banka olan Bank of New York Mellon Bankası verilerinden yararlanılmıştır.
- Türk şirketleri ile ilgili olarak, aynı şekilde, şirketlerin kendi kurumsal yönetim uyum raporlarından, SPK web sitesinden ve ADR Türk şirketlerinin listesi için Bank of New York Mellon bankasından faydalanılmıştır.

4.5. Hukuksal Düzenlemelerin Etkisi ve Düzenlemelerde Önemli Farklar

Çalışmanın ikinci bölümünde ele alınan New York Borsası kurumsal yönetim standartları ile Avrupa Birliği'nin kurumsal yönetimi etkileyen direktif ve tavsiye kararları incelendiği zaman hukuksal düzenlemeler arasında bir yakınsama olduğu görülmektedir. Bunun önemli göstergesi, düzenlemelerin sadece içerik olarak birbirine yakınlaşması değil aynı zamanda, yayınlanma tarihlerinin de birbirlerini takip etmesidir. ABD'de, 1934 yılında yayınlanan Menkul Kıymetler Kanunundan sonra yapılan en önemli hukuki düzenleme, 2002 yılında Enron ve WorldCom şirket skandallarından sonra çıkartılan, Sarbanes-Oxley yasasıdır. 2003-2004 yıllarında, Avrupa'da, İtalya'da Parmalat, Hollanda'da Ahold şirket skandallarından sonra da Avrupa Birliği tarafından Mayıs 2003 yılında, şirketler hukukunun yenilenmesi ve kurumsal yönetimin geliştirilmesi konusunda bir faaliyet planı kabul edilmiştir. Ancak, Avrupa Birliği, üye ülkelerde bütün hukuksal düzenlemelerde tam bir yeknesaklık bulunmadığı ve kurumsal yönetimi çok sayıda mevzuat hükmü etkilediği için, bir "AB Kurumsal Yönetim Standartları" yayınlanması yoluna gitmemiş, ana çerçeveyi çizmiş ve üye ülkeleri kendi kodlarını oluşturmaları yolunda teşvik etmiştir.

Sarbanes-Oxley Kanunu ABD'li veya ABD'li olmayan halka açık şirketler arasında bir ayırım yapmamaktadır. 2002 yılında yayınlandığı zaman, Amerikan borsalarında

hisseleri işlem gören (New York, AMEX ve Nasdaq) toplam 920 yabancı şirket bu kanundan etkilenmiştir. 920 şirketin üçte biri, toplam 334 tanesi, AB şirkettir. Dolayısıyla en çok sorun ve etkileşim ABD ve AB arasında olmuştur. Ancak son dönemde başta Avrupa Birliği'nin yoğun baskıları ve de SOX'a uyumun getirdiği büyük mali yükler nedeniyle yabancı şirketlerin ABD borsalarına kota olmaktan giderek caymaları sonucu yabancı şirketlere bazı esneklikler ve muafiyetler getirilmiştir. Ancak borsaya kote bütün yabancı şirketler, New York Borsası 303A-11 maddesine göre, kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki *önemli farkları* belirtmek zorundadır. Bu farklar, "*Kurumsal Yönetim İlkelerinde Önemli Farklar*" başlığı altında 20-F formunda doldurularak New York Borsası'na ve SEC'ye verilir.

Hukuksal düzenlemelerin ikinci önemli etkisi denetim komitelerinde görülmektedir. New York Borsası denetim komitesi ile ilgili 303A-06 ve 303a-07 maddelerinde, SEC'nin denetim komitelerinin bağımsızlığını düzenleyen 10A-3 kuralına atıfta bulunmaktadır. Bu kuralın 10A-3(b)(1)(iii)(E) maddesi yabancı şirketlere bazı muafiyetler de getirmektedir.

New York Borsası kurumsal yönetim standartları ile Avrupa Birliği'nin ilgili direktifleri ve tavsiye kararlarını, kurumsal yönetim başlıkları itibariyle karşılaştıran tablo takip eden bölümde verilmiştir. Ayrıca, New York Borsası kurumsal yönetim standartları ile Alman, İngiliz ve Fransız kurumsal yönetim standartları arasında önemli farklar, yönetim kurulunun yapısı, bağımsızlık kuralı, komiteler, CEO ve yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin verilmesi başlıkları altında toplanmış ve sunulmuştur.

4.5.1. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Tavsiye Kararlarının Karşılaştırılması

New York Borsası kurumsal yönetim standartlarının odak noktası yönetim kuruludur. Bu nedenle kurumsal yönetim uygulamalarında hukuksal düzenlemelerin etkisi yönetim kurulu ile ilgili aşağıda belirtilen başlıklarda görülmektedir.

- i. Yönetim kurulunun sorumlulukları
- ii. Yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri

- iii. Yönetim kurulu komiteleri
- iv. Yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri
- v. Şirketin iş ve etik kuralları
- vi. Şirketin web sitesinin bulunması

Gerek New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında gerekse AB direktif ve tavsiye kararlarında faaliyetlerinin ve finansal durumunun gözetilmesi sorumluluğu yönetim kuruluna verilmiştir (örneğin, yönetim kurulunun finansal konulardaki sorumluluğunu düzenleyen 27 Ekim 2004 tarihli AB direktifi gibi). Yönetim kurulunun sorumluluğunu yerine getirebilmesi için bağımsız ve icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulunda çoğunlukta olması gerektiği konusunda görüş birliği vardır.

Yönetim kurulu bu sorumluluklarını yönetim kurulu komiteleri kanalı ile yerine getirmektedir. Hem New York Borsası standartlarında hem de AB tavsiye kararlarında yönetim kurulunun her üç komitesi belirtilmiştir. Yakınsamada, hukuksal düzenlemelerin en büyük etkisi denetim komitesinde görülmektedir. Denetim komitesi kurulması Avrupa Birliği'nde de tavsiye kararı olarak değil, direktifle düzenlenmiştir.

CEO ve icracı yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerini düzenleyen hükümlerde de bir yakınsama görülmektedir. AB'de bu konu tavsiye kararı (2004/913/EC) şeklinde düzenlenmiştir. Hak ve menfaatler konusu, şirketler hukukunu ilgilendiren bir konu olduğu ve her üye ülkenin kendi ticaret kanunu olduğu için AB bu konuda bir direktif yayınlamamış, tavsiye kararı ile yetinmiştir.

Şirketlerin web sitelerinin olması, iş ve etik kurallarının yayınlanması konularında da şeffaflık ve hesap verebilirlik açısından bir yakınsama olduğu görülmektedir.

En büyük farklılık, New York Borsa'sında kurumsal yönetim ilkelerinin zorunlu olması, AB'de üye ülkelerin yayınladığı kurumsal yönetim kodlarına uyulmasının "uy, uygulamıyorsan açıkla" prensibinin hakim olmasıdır. Bir diğer önemli farklılık, New York Borsası şirketlerinin kendi kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamalarını isterken (madde 3003A-09), Avrupa Birliği'nde şirketlerin, ait oldukları ülkelerin veya tercih ettikleri başka kurumsal yönetim kodlarına uyum beyanlarını açıklamaları istenmektedir. Ancak, bunun

yerine yönetim kurullarının görev ve sorumlulukları ve çalışma yönetmelikleri belirtilmiştir.

Aşağıdaki tabloda, NewYork borsası kurumsal yönetim standartları ile AB’de kurumsal yönetim ilkelerinin temelini oluşturan direktif ve tavsiye kararlarının detaylı karşılaştırılması sunulmuştur.

Tablo 16. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Tavsiye Kararlarının Karşılaştırılması

Kurumsal Yönetim İlkeleri	Avrupa Birliği Direktifler	New York Borsası
Kararın Niteliği	“Uy, Uygulamıyorsan Açıkla” Tavsiye Kararı	Hukuken Zorunlu
Yönetim Kurulu		
İcracı olmayan Yönetim Kurulu Üyeleri	İcracı olan ve olmayan üye sayısı bir diğerinin karar mekanizmasını etkilemeyecek oranda olmalıdır.	Çoğunluğu İcracı olmayan üyelerden oluşmalıdır.
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri	Yönetim kurulu üyeleri ile ilgili önemli (maddi) bir çıkar çatışmasında, çözüm getirecek sayıda bağımsız yönetim kurulu üyesi olmalıdır.	Çoğunluğu (İcracı olmayan ve) bağımsız üyelerden oluşmalıdır
Yönetim Kurulu Başkanı /CEO	Ayrı kişiler olmalıdır. İki kademeli yönetim kurulunda, CEO görevinden ayrıldıktan hemen sonra gözetim kurulu başkanı olmamalıdır.	CEO ve yönetim kurulu başkanının ayrı kişiler olması gerektiğine dair herhangi bir şart bulunmamaktadır.
Yönetim Kurulu Komiteleri	Atama, hak ve menfaatler ve denetim komitesi kurulmalıdır. Ancak şirketler uygun görürlerse, daha az sayıda komite kurabilirler.	Atama, hak ve menfaatler ve denetim komitesi kurulması zorunludur.
Yönetim Kurulunun Kendi Kendini Değerlendirmesi	Yönetim kurulu yılda bir defa kendi performansını değerlendirir.	Yönetim kurulu yılda bir defa kendi performansını değerlendirir.
Şeffaflık ve İletişim	Yönetim kurulu yılda bir defa kurumsal yönetim yapısı hakkında kamuya bilgi verir.	CEO’lar her yıl, kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili olarak maddi bir sapma olmadığına dair borsaya yazılı beyanda bulunmak zorundadırlar.
Atama ve Görevden Alma	İcracı üyeler, ülke kanunlarının el verdiği maksimum süreler için atanır.	İcracı üyeler atama komitesi tarafından seçilir.
Nitelikler	<ul style="list-style-type: none">◆ Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yerine getirecek bilgi, deneyim ve sağduyuya sahip olması beklenir.◆ Denetim komitesi üyelerinin, şirketin faaliyet konusuna uygun, muhasebe ve finans konularında bilgili olmaları gereklidir.	<ul style="list-style-type: none">◆ Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yerine getirecek bilgi, deneyim ve sağduyuya sahip olması beklenir.◆ Denetim komitesi üyelerinin, şirketin faaliyet konusuna uygun, muhasebe ve finans konularında bilgili olmaları gereklidir.
Oryantasyon Eğitimi	Yönetim kurulu üyeleri şirketin yapısı ve faaliyetleri hakkında eğitime tabi tutulurlar.	Yönetim kurulu üyeleri şirketin yapısı ve faaliyetleri hakkında eğitime tabi tutulurlar.
Göreve Bağlılık	Yönetim kurulu üyeleri, işlerine sorumluluklarının gerektirdiği özeni göstermeli ve zamanı ayırmalıdır. Bu nedenle atandıkları zaman, diğer görevleri hakkında kamuya bilgi verilmelidir.	Yönetim kurulu üyeleri, işlerine sorumluluklarının gerektirdiği özeni göstermeli ve zamanı ayırmalıdır. Bu nedenle atandıkları zaman, diğer görevleri hakkında kamuya bilgi verilmelidir
Bağımsızlık	Bir yönetim kurulu üyesinin bağımsız addedilebilmesi için, kendisinin, ailesinin ve diğer akrabalarının şirketle herhangi bir iş	SEC tarafından onaylanmış New York Borsası’nın kuralları “bağımsızlık” kavramını; “yönetim kurulu

Kurumsal Yönetim İlkeleri	Avrupa Birliği Direktifler	New York Borsası
	<p>ilişkisi içinde bulunmaması gerekir. Bu şekilde yönetim kurulu üyesinin kararlarında çıkar çatışmasının önüne geçilir.</p> <p>Hangi üyelerin bağımsız yönetim kurulu üyesi olduğu her yıl kamuya açıklanır.</p>	<p>tarafından kurul üyesinin borsaya kote şirketle hiç bir maddi bağının bulunmadığına dair bir karar alınmadıkça o üye bağımsız kabul edilemez” şeklinde tanımlamaktadır.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığını tespit etmek için bağımsızlık testi vardır.</p>
Yönetim Kurulu Komitelerinin Ortak Özellikleri	<p>Yönetim kurulu komiteleri küçük şirketlerde en az 2, büyük şirketlerde en az 3 üyeden oluşmalıdır.</p> <p>Başkan ve üyelerin seçiminde sağduyu hakim olmalıdır.⁸⁰</p> <p>Komiteler, şirketteki yöneticilerden istedikleri bilgileri alabilmeli, şirket kaynaklarını kullanabilmelidirler.</p> <p>Komite toplantılarına diğer yönetim kurulu üyeleri ancak, komitenin davet etmesi halinde katılmalıdırlar.</p> <p>Komitelerin bir faaliyet planı/çerçevesi olmalı ve faaliyetleri hakkında yönetim kuruluna düzenli olarak bilgi vermelişler.</p> <p>Komitelerin, çalışma planları, üyeleri, toplantıları, toplantılara hangi komite üyelerinin katıldığına ilişkin bilgi, şirket faaliyet raporunda yer almalıdır. Özellikle, denetim komitesi raporunda, komitenin, yapılan bağımsız denetim hakkındaki görüşü, üyelerin bağımsızlığı hakkında bilgiye yer verilmelidir.</p> <p>Komite başkanı, hissedarlar ile doğrudan iletişim içinde olabilmelidir. Bu iletişimin nasıl yapılacağı, komite faaliyet çerçevesinde belirtilir.</p>	<p>Komitelerde herhangi bir sayı belirtilmemiştir. Komitelerin bütün üyeleri bağımsız olmalıdır.</p> <p>Başkan ve üyelerin seçiminde sağduyu hakim olmalıdır.</p> <p>Komiteler, şirketteki yöneticilerden istedikleri bilgileri alabilmeli, şirket kaynaklarını kullanabilmelidirler.</p> <p>Komite toplantılarına diğer yönetim kurulu üyeleri ancak, komitenin davet etmesi halinde katılmalıdırlar.</p> <p>Komitelerin bir faaliyet planı/çerçevesi olmalı ve faaliyetleri hakkında yönetim kuruluna düzenli olarak bilgi vermelişler.</p> <p>Komitelerin, çalışma planları, üyeleri, toplantıları, toplantılara hangi komite üyelerinin katıldığına ilişkin bilgi, şirket faaliyet raporunda yer almalıdır. Özellikle, denetim komitesi raporunda, komitenin, yapılan bağımsız denetim hakkındaki görüşü, üyelerin bağımsızlığı hakkında bilgiye yer verilmelidir</p>
Atama Komitesi	İki kademeli yönetim kurulunda, atama komitesi gözetim kurulu içinden oluşturulmalıdır.	Atama komitesi yönetim kurulunun bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.

⁸⁰ With Due Regard

Kurumsal Yönetim İlkeleri	Avrupa Birliği Direktifler	New York Borsası
	<p>Denetim komitesinin en azından çoğunluğu bağımsız, icracı olmayan üyelerden, iki kademeli yönetim kurulunda ise gözetim kurulu üyelerinden oluşmalıdır. Eğer şirket, atama komitesinin içinde, azlık olmak kaydı ile bağımsız olmayan üyelerin de bulunmasını uygun görüyorsa, bu durumda CEO'da komitede yer alabilir.</p> <p>Atama komitesi, yönetim kurulunda yer alacak üyeleri belirler ve yönetim kuruluna tavsiyede bulunur, ayrıca şirketin üst düzey yöneticilerinin seçilmesi ve atanması konusundaki yönetim kurulu politikalarının tespitinde de rol alır. Komite yedekleme planlaması da⁸¹ yapar.</p> <p>Komite yönetim kurulu üyelerinin seçiminde üst yönetimin ve hissedarların önerilerini dikkate alır. Komitenin bu önerileri dikkate almaması durumunda, eğer ülke kanunları müsaade ediyorsa, hissedarlar, yönetim kurulu aday önerilerini genel kurula getirebilirler.</p>	<p>Yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar.</p> <p>Yönetim kurulunun, üst yönetimin faaliyetlerinin değerlemesini gözetir ve kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>
<p>Hak ve Menfaatler Komitesi</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesinin tamamı icracı olmayan üyelerden veya gözetim kurulu üyelerinden oluşmalıdır. En azından çoğunluğu da bağımsız olmalıdır.</p> <p>Komite icracı üyeler veya iki kademeli yönetim kurulunda icra kurulu üyelerinin performansa bağlı maddi hakları, emeklilik tazminatları, işten ayrılma tazminatları, hisseler veya hisseye dayalı opsiyonlar gibi (maddi) hak ve menfaatleri ile ilgili olarak yönetim kuruluna tavsiye de bulunur. Komite bu konuda görüş almak üzere danışmanlar tutabilir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşur. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır.</p> <p>Komite şirket hak ve menfaatlerinin belirlenmesi için şirketin hedeflerini ve amaçlarını inceler. Bu inceleme sonucunda Komite ya tek başına veya yönetim kurulundaki diğer bağımsız üyelerle birlikte CEO'nun alacağı hak ve menfaatleri yönetim kurulunun onayına sunar. SEC tarafından talep edilen 10- K raporunda veya şirketin yıllık genel kurul vekalet formlarında bu konuda yer alacak raporunu</p>

⁸¹ Succession Planning

Kurumsal Yönetim İlkeleri	Avrupa Birliği Direktifler	New York Borsası
		hazırlar. Ayrıca kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.
Denetim komitesi	<p>Denetim komitesinin tamamı icracı olmayan üyelerden veya gözetim kurulu üyelerinden oluşmalıdır. En azından çoğunluğu da bağımsız olmalıdır.</p> <p>Denetim komitesi;</p> <ul style="list-style-type: none"> •Mali tabloların bütünlüğünü, işletme tarafından kullanılan muhasebe sisteminin istikrarlı olmasını gözetir. •Yılda en az bir defa iç kontrol ve risk yönetim sistemlerinin gözden geçirir. •İç denetim fonksiyonun etkin bir şekilde yürütülmesini temin eder. •Dış denetim şirketinin seçilmesi konusunda yönetim kuruluna tavsiyede bulunur. •Dış denetim şirketinin bağımsızlığını koruduğunu takip eder. Bu çerçevede denetim firması ile ilgili rotasyonun uygulanıp uygulanmadığını ve ödenen ücretleri takip eder. •Denetim firmasının, işletmeye denetim dışı verdiği hizmetleri takip eder. •Dış denetiminin etkinliğini gözden geçirir ve işletme üst yönetiminin dış denetim şirketinin önerilerine ne kadar duyarlı olduğunu takip eder. 	<p>Denetim kurulunun tamamı bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşur. Bütün halka açık şirketlerin SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p> <p>Komite yönetim kuruluna şirketin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Finansal raporların bütünlüğü; • Kanun ve kurallara uyumu • Bağımsız denetçinin (denetim firmasının) nitelikleri ve bağımsızlığı • İç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. • Dış denetim şirketin seçilmesi, ücretinin tespiti, çalışmalarının takibi ve görevine son verilmesi konusunda doğrudan sorumludur.

4.5.2. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile Alman Kurumsal Yönetim İlkeleri Arasında Önemli Farklar

New York kurumsal yönetim standartları ile Alman kurumsal yönetim ilkeleri arasındaki temel fark, birincisinin zorunlu olması, diğerinin “uy, uymuyorsan açıkla” prensibinin bulunmasıdır. Bunun dışında diğer farklılıkları veya yakınsamaları dört ana başlık altında ele almak mümkündür. Bunlar;

- Yönetim kurulunun yapısı
- Bağımsızlık kuralı
- Komiteler
- CEO (İcra başkanı) ve Yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin belirlenmesidir

4.5.2.1. Yönetim Kurulunun Yapısı

New York Borsası kurumsal yönetim standartları ile Alman kurumsal yönetim ilkeleri arasında en temel fark yönetim kurulu yapısından gelmektedir. Almanya’da şirketlerin gözetim kurulu ve icra kurulu olarak adlandırılan iki kademeli yönetim kurulu varken, ABD’de şirketlerde tek kademeli yönetim kurulu bulunmaktadır.

Almanya’da gözetim kurulunun esas fonksiyonu, şirketin günlük icraatından sorumlu olan icra kurulu üzerinde gözetim ve denetim sağlamaktır. Diğer taraftan, ABD’de şirketin günlük icraatı CEO’lar tarafından yürütülmektedir. Bu nedenle de CEO’lar çok güçlüdür. Güçlü CEO’lar üzerinde denetim ve gözetim, yönetim kurulu tarafından yerine getirilmektedir. Dolayısıyla yönetim kuruluna ağırlık kazandırmak için yönetim kurulunun icracı olmayan bağımsız üyelerden oluşturulması kural haline gelmiştir.

Ayrıca New York Borsası’nda yönetim kurulunun, CEO ve diğer üst düzey yöneticiler olan icracı yönetim kurulu üyelerinden bağımsız, düzenli toplantılar yapması zorunlu iken, Alman kurumsal yönetim ilkelerinde böyle bir zorunluluk yoktur. Gözetim kurulu gerekli görürse icra kurulundan bağımsız olarak toplantılar yapabilir.

4.5.2.2. Bağımsızlık Kuralı

New York Borsası kurumsal yönetim standartları yönetim kurulunun çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması şartını getirmiştir. Ayrıca bağımsızlık testini özel olarak düzenlemiştir.

Alman kurumsal yönetim ilkelerine göre bağımsızlık testi yapılmamaktadır, ancak gözetim kurulunun bağımsızlığı bazı kanun hükümleri ile garanti altına alınmıştır. Örneğin, icra kurulu üyeleri gözetim kurulunda yer alamamakta; eski icra kurulu üyeleri içinden en fazla iki kişi gözetim kurulunda yer alabilmekte; gözetim kurulu üyelerinin şirketle çıkar çatışmasına yol açabilecek hiç bir iş ilişkisi bulunmaması gerekmekte ve gözetim kurulu üyelerinin, rakip şirketlerin icra kurulu veya gözetim kurulunda yer almasına izin verilmemektedir. Ayrıca gözetim kurulunda yeterli sayıda bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunması yeterli olmaktadır.

4.5.2.3. Komiteler

New York Borsası, yönetim kurulu komiteleri olarak denetim komitesi, hak ve menfaatler komitesi ve atamalar komitesini zorunlu komiteler arasında saymaktadır. Oysa Alman şirketler hukukuna göre zorunlu olan tek komite “uzlaştırma komitesi⁸²”dir. Alman kurumsal yönetim kodunda ise, denetim komitesi ve atama komitesine yer verilmektedir.

4.5.2.4. CEO ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatlerinin Belirlenmesi

CEO ve icra kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri gözetim kurulu tarafından belirlenmektedir. Söz konusu hak ve menfaatler hakkında yıllık faaliyet raporunda yer alan kurumsal yönetim raporunda bilgi verilmektedir. Gözetim Kurulu’nun vermiş olduğu hak ve menfaatleri genel kurul tarafından onaylanmaktadır.

⁸² Mediation Committee’dir.

4.5.3. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile İngiliz Birleşik Kod Kurumsal Yönetim İlkeleri Arasında Önemli Farklar

New York Borsası kurumsal yönetim standartları ile İngiliz Birleşik Kod kurumsal yönetim ilkeleri arasındaki temel fark, birincisinin zorunlu olması, diğerinin “uy, uymuyorsan açıkla” prensibine göre düzenlenmiş olmasıdır. Bunun dışında, diğer farklılıkları dört ana başlık altında ele almak mümkündür. Bunlar;

- Yönetim kurulunun yapısı
- Bağımsızlık kuralı
- Komiteler
- CEO ve Yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin belirlenmesidir.

4.5.3.1. Yönetim Kurulunun Yapısı

İngiltere’de kurumsal yönetim ilkeleri Birleşik Kod’a ilaveten Higgs ve Smith raporları ile de düzenlenmiştir. Higgs raporu “İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyeleri” başlığı altında yönetim kurulunu; Smith Raporu da “Denetim Komiteleri”ni ele almaktadır.

Yönetim kurulunun çoğunluğu icracı olmayan üyelerden oluşmaktadır. İngiltere’de yönetim kurulu başkanının bağımsız olmadığı varsayımı vardır (Higgs Raporu, madde 5.9:2003); bu nedenle ABD ve Avrupa Birliği’nin diğer ülkelerinde olmayan “kıdemli bağımsız yönetim kurulu üyesi⁸³” kavramı getirilmiştir. Kıdemli bağımsız yönetim kurulu üyesi, yönetim kurulu başkanı ile hissedarlar arasında ihtilaf doğduğunda, hissedarlar ile toplantı yapar. Başkanın performansının değerlendirilmesi konusunda icracı olmayan diğer yönetim kurulu üyeleri ile toplantı yapar ve başkandan sonra yönetim kurulundaki en önemli ve kıdemli isimdir.

Başkan ve yönetim kurulunun icracı olmayan üyeleri, icracı olan üyelerin dışında ayrıca kendi aralarında toplantı yaparlar. Aynı uygulama New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında da mevcuttur. Yönetim kurulu bağımsız üyeleri, CEO

⁸³ Senior Independent Director

ve üst düzey yöneticilerin –icracı yönetim kurulu üyelerinin katılmadığı toplantılar yapar.

Yönetim kurulu başkanı ve CEO ayrı kişilerdir. New York Borsası'nda CEO ve yönetim kurulu başkanlık pozisyonlarının ayrılması zorunlu bir standart değildir.

4.5.3.2. Bağımsızlık Kuralı

New York Borsası kurumsal yönetim standartları yönetim kurulunun çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması şartını getirmiştir. Ayrıca bağımsızlık testini özel olarak düzenlemiştir.

Birleşik Kod'da icracı olmayan üyelerin kararlarında etki atında kalmayacak şekilde bağımsız olmaları gerektiği belirtmiştir. Bağımsızlığın tanımında ana prensip, “hiç bir kişi veya küçük grup yönetim kurulunun kararları üzerinde etkin olmamalıdır” şeklindedir. Birleşik Kod ve Higgs Raporuna göre, yönetim kurulunda yeterli sayıda bağımsız üye bulunması istenir. Önce Higgs Raporu'nda verilen sonra da Birleşik Kod yer alan bağımsızlık kriterleri, New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında verilen bağımsızlık testine yakındır. Ayrıca yıllık faaliyet raporunda hangi icracı olmayan yönetim kurulu üyesinin bağımsız üye olduğunun belirtilmesi istenmektedir.

4.5.3.3. Komiteler

New York Borsası, yönetim kurulu komiteleri olarak denetim komitesi, hak ve menfaatler komitesi ve atamalar komitesini zorunlu komiteler arasında saymaktadır. Birleşik Kod'da da şirket faaliyet raporunda denetim, atama ve hak ve menfaatler komitesi hakkında detaylı bilgi verilmesi gerektiği belirtilmektedir.

4.5.3.4. CEO ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri

Yönetim kurulu, CEO dahil üst düzey icracı yönetim kurulu üyeleri mali hak ve menfaatlerini belirler. Hak ve menfaatlerin tespitinde, hissedarların uzun vadeli çıkarları ve yönetim kurulu üyelerinin bireysel performansları dikkate alınır. İcraçı olmayan yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri gerekirse genel kurulda oylanır. Aynı

şekilde hisseye dayalı, uzun vadeli hak ve menfaatlerin planları da genel kurulda hissedarların onayına sunulur.

4.5.4. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile Fransız AFEP-MEDEF Kurumsal Yönetim İlkeleri Arasında Önemli Farklar

New York kurumsal yönetim standartları ile Fransız iş dünyasının kuruluşları olan AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkeleri arasındaki temel fark, birincisinin zorunlu olması, diğerinin “uy, uymuyorsan açıkla” prensibinin bulunmasıdır. Bir diğer önemli fark ise, AFEP-MEDEF, Fransa’da büyük şirketlerin başkanlarının oluşturduğu bir sivil toplum örgütüdür. Kısacası kuralların çıkış noktası özel sektörün kendisidir.

Bunun dışında diğer farklılıkları dört ana başlık altında ele almak mümkündür. Bunlar;

- Yönetim kurulunun yapısı
- Bağımsızlık kuralı
- Komiteler
- CEO ve Yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin belirlenmesidir.

4.5.4.1. Yönetim Kurulunun Yapısı

Fransa’da tek kademeli yönetim kurulu ağırlıktadır, ancak Almanya gibi iki kademeli şirketler de bulunmaktadır. Bu şirketlere, söz konusu kurumsal yönetim kodunun kendilerine göre uyarlamaları tavsiye edilmiştir. Fransız hukukuna göre, çalışanların (işçilerin) oluşturduğu İş Konseyi, yönetim kuruluna danışmanlık hizmeti vermektedir. Eğer çalışan temsilcisi hissedarların toplam hisseleri, şirket sermayesinin yüzde 3’ünden fazla ise, çalışanlar şirket yönetim kurulunda bir veya daha fazla üye ile temsil edilmektedirler.

New York Borsası, borsaya kote ABD şirketlerinden bir dizi kurumsal yönetim ilkesini kabul edip kendi web sitesinde yayınlamasını ve CEO’lardan bu ilkelerin ihlal edilmediğine dair beyanda bulunmalarını isterken, Fransız kanunlarının böyle bir talebi yoktur. Ancak AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerinde, yönetim kurulunun kendi

performansını denetlemesi ve her üç yılda bir dışarıdan bir danışmana bir değerlendirme yaptırmaması ve bu konuda, her yıl genel kurulda hissedarlara bilgi verilmesi tavsiye edilmektedir. Ayrıca, New York Borsası kurumsal yönetim standartlarına göre, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yılda en az bir defa CEO'dan bağımsız yönetim kurulu toplantısı yapma şartı varken, AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkeleri, icracı olmayan üyeler için böyle bir toplantı şartı getirmemektedir.

4.5.4.2. Bağımsızlık Kuralı

Her ne kadar başarılı bir yönetim kurulunun tek kriterinin bağımsızlık olmadığı belirtilse de, yönetim kurulunun önemli bir kısmının bağımsız olması gerektiği tavsiye edilmektedir. Çok ortaklı şirketlerde, yönetim kurulunun en az yarısının, hakim ortağın olduğu şirketlerde, yönetim kurulunun en az üçte birinin bağımsız olması gerekmektedir.

AFEP-MEDEF kodu, New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında olduğu gibi "bağımsızlık" tanımını detayları ile vermiştir. Bu tanım aynı zamanda Birleşik Kod'da verilen tanıma çok benzemektedir.

4.5.4.3. Komiteler

New York Borsası, yönetim kurulu komiteleri olarak denetim komitesi, hak ve menfaatler komitesi ve atamalar komitesini zorunlu komiteler arasında saymaktadır. AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkeleri de aynı komiteleri önermektedir.

New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında bütün komitelerin bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşması istenmektedir. Oysa AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerinde; denetim komitesi üyelerinin üçte ikisinin, hak ve menfaatler komitesi ile atama komitesi üyelerinin çoğunluğunun bağımsız olması tavsiye edilmiştir. Hak ve menfaatler komitesi ile atama komitesi iki ayrı komite ise, şirket yönetim kurulu başkanı atama komitesinde yer alabilmektedir.

New York Borsası kurallarının tersine, Fransız kanunları, komitelere karar verme yetkisini vermemektedir. New York Borsası'na ABD şirketlerinin denetim

komitesi, bağımsız denetim firmasının seçilmesi, ücretinin ödenmesi çalışmalarının takibi konusunda doğrudan sorumlu ve denetim şirketi ile muhatap iken, Fransız kanunları bu yetkiyi şirket genel kuruluna, hissedarlara vermektedir. Yönetim kurulu, denetim komitesinden aldığı tavsiye doğrultusunda, genel kurula seçilecek bağımsız denetim şirketi ile ilgili görüş bildirir, denetçinin seçimi genel kurulda onaylanır. Ayrıca, büyük şirketlerin iki bağımsız denetim şirketi ile birlikte çalışması zorunludur. Bağımsız denetçiler, vergi konuları da dahil olmak üzere hiç bir konuda denetim dışı danışmanlık hizmetlerinde bulunamazlar.

New York Borsası kendisine kote bütün ABD şirketlerinden etik ve iş kurallarını kendi web sitelerinde yayınlamalarını istemektedir. Fransız kanunları böyle bir zorunluluk getirmemektedir. Ancak, SEC, yerli yabancı bütün şirketlerden üst düzey yöneticilerin uymakla zorunlu olduğu etik kuralları, faaliyet raporunun bir bölümü olarak vermelerini ve web sitelerinde yayınlamalarını istemektedir.

4.5.4.4. CEO ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatleri

Fransa'da şirketler hukuku, şirket yönetim kurulu başkanı, CEO ve CFO'nun hak ve menfaatlerini belirleme yetkisini tamamen yönetim kuruluna vermiştir. Hem AFEP-MEDEF kurumsal yönetim kodu, hem de şirketler hukuku hisse opsiyonlarının verilmesini genel kurulda hissedarların onayına sunulması şartını getirmiştir.

4.5.5. New York Borsası Kurumsal Yönetim Standartları ile SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Arasında Önemli Farklar

New York kurumsal yönetim standartları ile SPK kurumsal yönetim ilkeleri arasındaki temel fark, birincisinin zorunlu olması, diğerinin “uy, uymuyorsan açıkla” prensibinin bulunmasıdır. Ancak benzerlikleri de ikisinin de borsa veya sermaye piyasası kuruluşu tarafından hazırlanmış olmasıdır. Bunun dışında diğer farklılıkları veya yakınsamaları dört ana başlık altında ele almak mümkündür. Bunlar;

- Yönetim kurulunun yapısı
- Bağımsızlık kuralı
- Komiteler

- CEO (İcra başkanı) ve Yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin belirlenmesidir

4.5.5.1. Yönetim Kurulunun Yapısı

New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun bağımsız üyelerden olması istenirken, SPK ilkelerinde, bağımsız yönetim kurulu üyesinden ziyade icracı olmayan üyeye vurgu yapılmıştır. İlkelerde, yönetim kurulunda en az iki kişi olmak şartı ile üçte birinin bağımsız üyeden oluşması gerektiği belirtilmiştir.

4.5.5.2. Bağımsızlık Kuralı

SPK kurumsal yönetim ilkelerinde de bağımsızlık kriterleri, New York borsası standartlarında olduğu gibi detaylı bir şekilde tanımlanmıştır. Bağımsızlık testi yoktur. Bazı detaylarda farklılık vardır. Örneğin, New York Borsası'nda yönetim kurulu üyesinin şirketin son 3 yıldır çalıştığı bağımsız denetim şirketinde görev almamış olması gerekmektedir. Bu süre SPK ilkelerinde 2 yıldır.

4.5.5.3. Komiteler

New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında yönetim kurulunun denetim, atama/kurumsal yönetim ile hak ve menfaatler komitesi kurması zorunlu tutulmuş ve komite üyelerinin tamamının bağımsız olması gerektiği belirtilmiştir. SPK kurumsal yönetim ilkelerinde denetim ve atama komiteleri belirtilirken, yönetim kurulunun isterse başka komiteler kurabileceği bildirilmiştir. Komiteler en az iki üyeden, ikiden fazla olması halinde çoğunluğunun icracı olmayan üyelerden oluşması oluşur, başkan bağımsızdır.

4.5.5.4. CEO ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Menfaatlerinin Belirlenmesi

SPK kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kuruluna sağlanan mali haklar mevcut hukuki düzenlemeler çerçevesinde belirtilmiştir. New York Borsası kurumsal yönetim ilkelerinde CEO ve icracı yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri

bağımsız yönetim kurulu üyeleri tarafından belirlenir, sadece bağımsız yönetim kurulu üyelerinin hisse opsiyonları hissedarların onayına sunulur. SPK ilkelerinde ise bütün yönetim kurulu üyelerinin mali hakları genel kurul tarafından belirlenir.

Ayrıca gerek New York Borsası standartlarında gerekse incelenen diğer kodlarda yönetim kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatleri kurumsal yönetim standartları çerçevesinde, şirket faaliyet raporunda ve web sitesinde açıklanırken, Türkiye’de benzeri bir uygulama bulunmamaktadır.

4.6. Piyasa Dinamiklerinin Etkisi ve Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Önemli Farklar

New York Borsası kurumsal yönetim standartları ile ADR programı çerçevesinde, New York Borsası’nda hisseleri alınıp satılan veya tezgahüstü piyasalarda işlem gören Alman, Fransız, İngiliz şirketlerinin önemli farkları EK 4,5,6’da belirtilmiştir.

4.6.1. ADR Alman, Fransız, İngiliz Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Önemli Farklar

ADR şirketlerin yönetim kurullarının yapısı, yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri, yönetim kurulu komiteleri, komitelerde bağımsız üye bulunup bulunmadığına bakıldığı zaman, aşağıdaki hususlar tespit edilmiştir.

Her üç ülkede de şirketlerde denetim komitesi kurulması oranı yüzde 100’dür. Atama komitesinde bu oran, Almanya’da yüzde 64, Fransa’da yüzde 91, İngiltere’de yüzde 100’dür. Hak ve Menfaatler komitesinin oluşturulması oranı, İngiltere’de yüzde 93 ve Fransa’da yüzde 91 iken Almanya yüzde 18’dir. Yönetim kurullarında, bağımsız yönetim kurulu üyeleri açısından bakıldığında İngiliz şirketlerinde yönetim kurullarının ortalama 12 kişiden oluştuğu, bunun yüzde 68’den fazlasının bağımsız üye olduğu görülmüştür. Fransız şirketleri ortalama 14 kişiden oluşmaktadır, yüzde 69’u bağımsız üyedir. Alman şirketlerinde bağımsız yönetim kurulu üyesine ilişkin bilgiye (Daimler Benz hariç) ulaşılamamıştır. Yukarıda özetle verilen bilgiler aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

Tablo 17. Örnekleme Yer Alan Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Üyelerin Nitelikleri

Almanya	YK üye sayısı	Bağımsız YK üyesi
Daimler	20	10'dan fazla
Fresenius	6	bilinmiyor
Deutsche Telecom	20	bilinmiyor
Allianz	12	bilinmiyor
Siemens	20	bilinmiyor
SAP	16	bilinmiyor
Infineon Technologies	16	bilinmiyor
Bayer	20	bilinmiyor
Altana	12	bilinmiyor
SGL Carbon	12	bilinmiyor
BASF	12	bilinmiyor

Fransa	YK üye sayısı	Bağımsız YK üyesi	%
Sanofi	16	8	50%
Axa	14	11	79%
Total	16	12	75%
Vivendi	13	13	100%
Technip	11	8	73%
CGGVeritas	12	7	58%
Alcatel	14	11	79%
Lafarge	18	10	56%
Veolia	14	11	79%
Sodexo	13	bilinmiyor	
Thomson	11	bilinmiyor	

İngiltere	YK üye sayısı	Bağımsız YK üyesi	%
Astra	14	9	64%
Cadbury	9	6	67%
BP	14	7	50%
Unilever	12	10	83%
Vodafone	14	10	71%
Smith	9	7	78%
British Sky Broadcasting	15	9	60%
Diageo	11	8	73%
BAE Systems	12	8	67%
BHP Billion	13	12	92%
Cairn Energy	12	6	50%
Pearson	13	6	46%
British Airways	11	8	73%
Carnival	14	Çoğu	

Kısaltmalar:

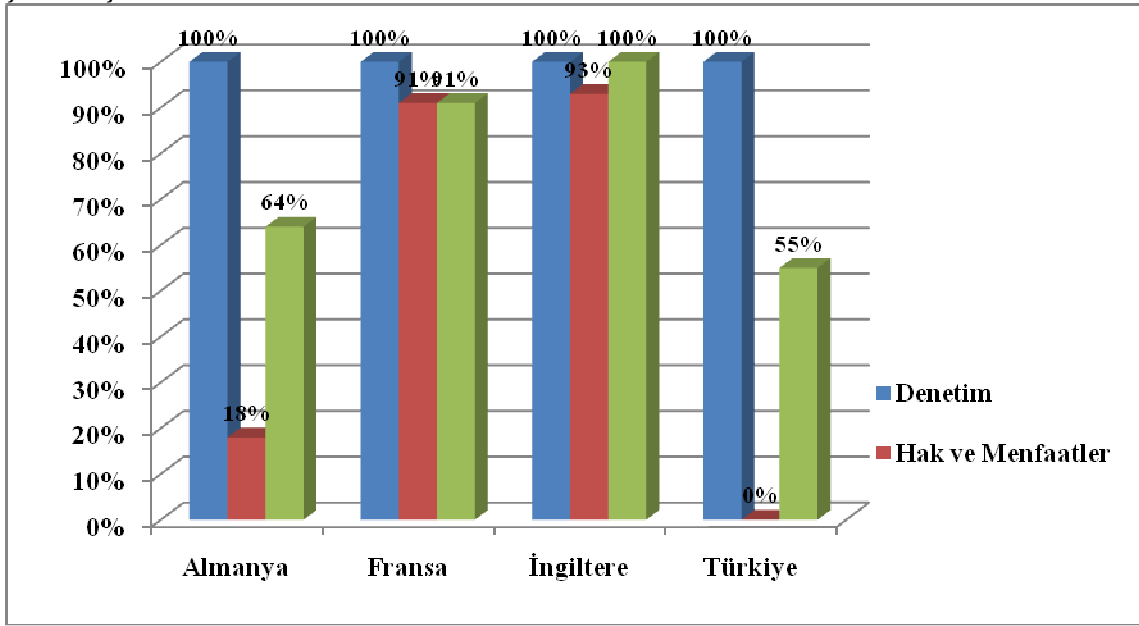
YK Üye Sayısı: Yönetim kurulunda bulunan üye sayısı

Bağımsız YK üyesi: Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı

Tablo 18. Şirketlerde Yönetim Kurulu Komiteleri

Yönetim kurulu komiteleri	Şirketler							
	Almanya		Fransa		İngiltere		Türkiye	
	11 şirket	%	11 Şirket	%	14 Şirket	%	29 Şirket	%
Denetim	11	100%	11	100%	14	100%	29	100%
Hak ve Menfaatler	2	18%	10	91%	13	93%	0	0%
Atama/Kurumsal Yönetim	7	64%	10	91%	14	100%	16	55%

Şekil 4. Şirketlerde Yönetim Kurulu Komiteleri



Tablo 19. Ülke Bazında Şirketlerin Yönetim Kurulu Komiteleri ve Komite Üyelerinin Nitelikleri

Almanya	DK	B ve İO	A/KYK	B ve İO	H ve MK	B ve İO
Daimler	SB	SB	SB	SB	Y	Y
Fresenius(1)	SB	SB			Y	Y
Deutsche Telecom	SB	SB	Y	Y	Y	Y
Allianz	SB	SB	SB	SB	Y	Y
Siemens(2)	SB	SB	SB	SB		
SAP	SB	SB	SB	SB	SB	SB
Infineon Technologies	SB	SB	SB	SB	Y	Y
Bayer	6	SB	SB	SB	Y	Y
Altana	4	SB	Y	Y	Y	Y
SGL Carbon	SB	SB	SB	SB	Y	Y
BASF(3)	SB	SB	SB	SB		

Fransa	DK	B ve İO	A/KYK	B ve İO	H ve MK	B ve İO
Sanofi	SB	HB	SB	SB	SB	SB
Axa	4	4	SB	SB	SB	SB
Total	3	3	3	ÇB	3	ÇB
Vivendi	5	5	5	4	Y	Y
Technip(3)	SB	SB	SB	SB		
Sodexo	3	3	5	2	4	1
CGGVeritas(3)	3	2	3	2		
Alcatel	4	4	5	5	4	4
Lafarge	7	7	6	5	6	4
Thomson	3	3	2	2	3	3
Veolia(3)	4	4	3	2		

İngiltere	DK	B ve İO	A/KYK	B ve İO	H ve MK	B ve İO
Astra	5	5	SB	SB	SB	SB
Cadbury	6	6	SB	HB	SB	HB
BP	SB	HB	SB	HB	SB	HB
Pearson	3	3	3	ÇB	3	3
Unilever	3	3	3	3	3	3
Vodafone	5	5	SB	SB	SB	SB
Smith	5	5	3	2	4	4
Carnival	6	6	3	3	3	3
British Sky Broadcasting	3	3	4	ÇB	3	3
Diageo	7	7	8	8	7	7
BAE Systems	3	3	3	2	3	3
BHP Billion	3	3	3	SB	4	SB
Cairn Energy	3	3	4	4	2	2
British Airways	6	6	4	4	3	3

Türkiye	DK	B ve İO	A/KYK	B ve İO	H ve MK	B ve İO
Turkcell	2	1	SB	SB	Y	Y

Kısaltmalar ve Açıklamalar

DK: Yönetim kurulu denetim komitesi üye sayısı

H ve M K: Yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üye sayısı

A/KYK: Atama ve/veya kurumsal yönetim komitesi üye sayısı

SB: Komite vardır, ama üye sayısı belli değildir

Y: Komite yoktur

HB: Komite üyelerinin hepsi bağımsızdır

ÇB: Komite üyelerinin çoğu bağımsız

(1)Denetim ve Atama Komitesi birleştirilmiştir.

(2) Atama, Hak ve Menfaatler ve Kurumsal Yönetim Komitelerinin işlevleri “Başkanlık Komitesi”nde birleştirilmiştir.

(3) Atama ve hak ve menfaatler komitesi birleştirilmiştir.

4.6.2. ADR Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Önemli

Farklar

Aynı çalışma örneğimizde yer alan Türk şirketleri için de yapılmıştır. ADR Türk şirketleri büyük şirketler olmasına rağmen yönetim kurulları az sayıda üyeden oluşmaktadır. 29 şirketten oluşan örnekte yönetim kurulu üye sayısı ortalama 9 kişidir. 29 şirketin 19’unda bağımsız üye bulunmaktadır. Ancak, bağımsız üye sayısı, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde belirtilen “bağımsız üye sayısı, en az 2 olmak üzere yönetim kurulu üye sayısının üçte birinden az olmamalıdır” kriterinin altındadır. 12 şirkette bağımsız yönetim kurulu üyesi yoktur. 4 şirkette de bu konuda herhangi bir bilgi bulunamamıştır.

Şirketlerin yönetim kurulları, üyelerinin nitelikleri ve komiteler hakkında detaylı bilgi aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo 20. Türkiye'de ADR Olan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Yapıları, Komiteleri, Etik İlkeler ve Kurumsal Yönetim Beyanları

	YK	İO	B	DK	H& M K	A/KYK	H& M Açıklama	Etik İlkeler	KY Beyanı
Doğan Yayın Holding	9	5	2	V	Y	V	V	V	Z
BİM A.Ş.	7	7	2	V	Y	Y	Y	V	Z
Sabancı Holding	7	5	2	V	Y	Y	Y	V	Z
Goldaş	7	3	Y	V	Y	V	Y	V	Z
Anadolu Efes A.Ş.	13	Y	1	V	Y	V	V	V	Z
Koç Holding A .Ş.	14	14	4	V	Y	V	K	V	Z
Akbank A.Ş.	10	4	Y	V	Y	Y	K	V	Z
Vestel A.Ş.	7	3	2	V	Y	V	K	V	Z
Turkcell A.Ş.	7	7	1	V	Y	V	K	V	Z
Arçelik A.Ş.	9	8	Y	V	Y	Y	Y	V	Z
Aygaz A.Ş.	7	Y	Y	V	Y	Y	Y	V	Z
Bank Asya A.Ş.	7	Y	Y	V	Y	V	Y	V	Z
Tüpraş A.Ş.	9	BY	BY	V	Y	V	Y	V	Z
Migros A.Ş.	11	Y	Y	V	Y	Y	Y	V	Z
Petrol Ofisi A.Ş.	8	8	Y	V	Y	V	K	V	Z
Tekfen Holding A.Ş.	9	3	3	V	Y	V	V	V	Z
Türk Ekonomi Bankası	9	Y	Y	V	Y	V	K	V	Z
Tofaş A.Ş.	8	7	Y	V	Y	V	Y	V	Z
THY A.Ş.	7	BY	BY	V	Y	V	Y	V	Z
Garanti Bankası	9	2	Y	V	Y	Y	Y	V	Z
Halk Bankası	11	Y	1	V	Y	V	Y	V	Z
İş Bankası	11	BY	BY	V	Y	Y	Y	V	Z
Vakıflar Bankası	9	3	3	V	Y	V	Y	V	Z
Uzel A.Ş.	5	Y	Y	V	Y	Y	Y	V	Z
Denizbank	11	8	2	V	Y	V	K	V	Z
Doğan Holding	11	6	3	V	Y	Y	Y	V	Z
Finansbank	10	BY	BY	V	Y	V	K	V	Z
Yapı Kredi Bankası	10	BY	BY	V	Y	Y	Y	V	Z
Yazıcılar Holding	6	6	Y	V	Y	Y	Y	V	Z

Kısaltmalar:

YK: Yönetim kurulunda bulunan kişi sayısı

İO: Yönetim kurulunun icracı olmayan üye sayısı

B: Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı

DK: Denetim Komitesi

H & M K: Hak ve Menfaatler Komitesi

A/KYK: Atama ve/veya kurumsal yönetim komitesi

H& M Açıklama: Hak ve menfaat uygulamaları açıklaması

KY Beyanı: Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum beyanı

Y: Belirtilen kriterde üye veya komite yoktur

BY: Bilgi yoktur

V: Komite vardır

K: Kısmen

Z: Zorunlu

Tablo 21. Türkiye'de ADR Olan Şirketlerin Yönetim Kurulu Komiteleri ve Komite Üyelerinin Nitelikleri

	DK	B ve İO	A/KYK	B ve İO	H ve M K	B ve İO
Doğan Yayın Holding	4	3	3	2	Y	Y
BİM A.Ş.	3	3	Y	Y	Y	Y
Sabancı Holding	2	2	Y	Y	Y	Y
Goldaş	SB	SB	SB	SB	Y	Y
Anadolu Efes A.Ş.	2	2	2	2	Y	Y
Koç Holding A .Ş	3	3	3	3	Y	Y
Akbank A.Ş.	2	SB	Y	Y	Y	Y
Vestel A.Ş.	2	2	2	2	Y	Y
Turkcell A.Ş.	2	2	2	2	Y	Y
Arçelik A.Ş.	2	2	Y	Y	Y	Y
Aygaz A.Ş.	2	Y	Y	Y	Y	Y
Bank Asya A.Ş.	2	SB	2	SB	Y	Y
Migros A.Ş.	2	SB	Y	Y	Y	Y
Petrol Ofisi A.Ş.	2	2	2	2	Y	Y
Yazıcılar Holding	2	2	2	2	Y	Y
Tekfen Holding A.Ş.	2	2	2	1	Y	Y
Türk Ekonomi Bankası	2	SB	4	SB	Y	Y
Tofaş A.Ş.	2	2	3	2	Y	Y
THY A.Ş.	3	SB	2	SB	Y	Y
Garanti Bankası	SB	SB	Y	Y	Y	Y
Halk Bankası	2	2	7	3	Y	Y
İş Bankası	2	SB	Y	Y	Y	Y
Vakıflar Bankası	2	1	2	1	Y	Y
Uzel A.Ş.	SB	SB	Y	Y	Y	Y
Denizbank	3	3	3	2	Y	Y
Doğan Holding	2	2	Y	Y	Y	Y
Finansbank	3	Y	3	Y	Y	Y
Tüpraş	2	2	2	2	Y	Y
Yapı Kredi Bankası	3	SB	Y	Y	Y	Y

Kısaltmalar:

B ve İO: Yönetim kurulu komitesinin icracı olmayan veya bağımsız üye sayısı

DK: Denetim Komitesi

H ve M K: Hak ve Menfaatler Komitesi

A/KYK: Atama ve/veya kurumsal yönetim komitesi

Y: Komite Yoktur

SB: Sayı Belirtilmemiş

HB: Hepsini Bağımsız

SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmamızda, kurumsal yönetimde yakınsamaya hukuksal düzenlemeler ve piyasa dinamiklerinin etkisine bakılmıştır.

Araştırmanın çıkış noktası, dünyada en katı ve etkin kurumsal yönetim uygulamalarının olduğu New York Borsası kurumsal yönetim standartlarıdır. New York Borsası kurumsal yönetim standartlarının odak noktası yönetim kuruluna ilişkin düzenlemelerdir. Standartlar, Avrupa Birliği'nde kurumsal yönetimle ilgili olarak yayınlanan direktifler ve tavsiye kararları ile karşılaştırılmış, üç değişik hukuk sisteminde bulunan Almanya, Fransa ve İngiltere'nin kurumsal yönetim kodları ile bir kıyaslama yapılmıştır. Piyasa dinamiklerinin etkisine bakmak için ise her üç ülkenin ADR programında yer alan toplam 36 şirketinin kurumsal yönetim uygulamaları incelenmiştir.

Daha sonra, ülkemizdeki kurumsal yönetim ilkeleri uluslararası kabul görmüş etkin standartlarla karşılaştırılmış, uluslararası hukuki düzenlemelerin Türkiye'deki ilgili mevzuat hükümleri üzerindeki etkisine bakılmıştır. Son olarak, piyasa dinamiklerinin etkisini görmek için, ADR Türk şirketlerinin kurumsal yönetim uyum raporları incelenerek, özellikle finansal piyasaların liberalleşmesi ve uluslararası kurumsal yatırımcıların Türk şirketlerinin yönetim yapıları üzerinde bir baskı unsuru oluşturup oluşturmadığına bakılmıştır.

Kurumsal yönetimde yakınsamaya, hukuksal düzenlemelerin etkileri konusunda bulduğumuz sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

- Yönetim kurulunun sorumlulukları açısından bakıldığında, Avrupa Birliği direktifleri ve tavsiye kararlarında, New York Borsası standartlarında olduğu gibi yönetim kurulunun öneminin ön plana çıkarıldığı ve işlevselliğinin artırıldığı tespit edilmiştir.
- Şirketin finansal durumundan, faaliyetlerinin etkin ve verimli olmasından, iç kontrol ve doğru risk yönetimi yapılmasından yönetim kurulu sorumludur. Yeni CEO için plan ve seçim yapılması da (haleflerin seçilmesi), yönetim kurulunun önemli görevleri arasındadır.

- Almanya ve Fransa’da şirketler hukukunda iki kademeli yönetim kurulu sistemi vardır. Fransa’da kanunlar iki kademeli sisteme izin verirken, AFEP-MEDEF kurumsal yönetim kurulu kodu tek kademeli yönetim kurulu esasına göre düzenlenmiştir. Almanya’da ise, Ekim 2004’de yürürlüğe giren, Avrupa Birliği hukuki düzenlemeleri çerçevesinde, AB üyesi herhangi bir ülkede kurulabilen ve idari ofisleri kolaylıkla taşınabilen, şirket evliliklerini kolaylaştıran bir şirket statüsü olan Avrupa A.Ş.’ye izin verilmektedir. Alman kurumsal yönetim kodunda şirketlerin Avrupa A.Ş.’yi tercih etmeleri halinde uluslararası normlara uygun yönetilebilecekleri belirtilmektedir.
- New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında da belirtildiği üzere, bütün kodlarda, bağımsız ve icracı olmayan üyelerin yılda en az bir defa, üst yönetim ve icracı üyelerin katılmadığı bir toplantı yapmaları tavsiye edilmiştir.
- New York Borsası kurumsal yönetim standartları da dahil olmak üzere, bütün kodlarda yönetim kurulunun çalışma prensipleri veya kurallarının yayınlanması gerektiği vurgulanmıştır.
- İncelenen, her üç ülkede yönetim kurulu başkanı ile CEO’nun ayrı kişiler olması gerektiği tavsiye edilmiştir. New York kurumsal yönetim standartlarında böyle bir ayrıma yer verilmemektedir.
- Yönetim kurulu üyelerinin niteliklerine bakıldığı zaman, yönetim kurulunda icracı olmayan ve bağımsız üye kavramının büyük önem kazandığı görülmektedir. New York Borsası, yönetim kurulunun çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşmasını isterken, Almanya’da “yeterli” sayıda bağımsız yönetim kurulu üyesi denilmekte; Fransa’da çok ortaklı (dağılık hisseli) şirketlerde yönetim kurulunun yarısı, hakim ortağın bulunduğu şirketlerde en az üçte biri, İngiltere’de çoğunluğu bağımsız olmak zorundadır. Yönetim kurulunda bağımsız üye sayısı şirketlerin mülkiyet yapısı ile ilgilidir. Hisseleri dağılmış, çok ortaklı şirket yapısının egemen olduğu, örneğin ABD ve İngiltere gibi, ülkelerde yönetim kurulunda bağımsız üye sayısı fazladır. Burada amaç, CEO’nun oluşturacağı vekil maliyetinin önüne geçmektir. Diğer taraftan Almanya’da sendikaların da şirket yönetiminde söz sahibi olması nedeniyle yönetim kurulunun çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması hukuken mümkün değildir.

- Bağımsızlık tanımında, detaylarda farklılık olmasına karşın, yakınsama vardır. Bütün kodlar, bağımsızlığı, kısaca, “*şirketle yakın ilişki içinde olmamak*” şeklinde tanımlamaktadır. Ancak bazı kodlar bu tanımı detaylandırmıştır. Bu detaylarda farklılıklar vardır. Örneğin, Fransa’da bağımsız bir yönetim kurulu üyesi, en fazla üst üste 12 yıl görev yapabilirken, bu kıstas İngiltere’de 9 yıldır. Almanya’da süre belirtilmemiştir. Amerika’da yönetim kurulu üyesinin bağımsızlığının tanımında ağırlık, üyenin aldığı mali hak ve menfaatlere verilmiştir. Ayrıca, bağımsız üyenin Fransa’da son 5 yıldır, İngiltere’de son 3 yıldır, New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında son 3 yıldır, şirketin çalıştığı bağımsız denetim şirketinde görev almamış olması gerekmektedir.
- Yönetim kurulunun etkin işleyişi için bir takım görevlerini yönetim kurulu komitelerine devretmesi konusunda görüş birliği vardır. New York Borsası standartlarına paralel olarak, denetim ve atama komitesi ve/veya kurumsal yönetim komitesi ile hak ve menfaatler komitesi, İngiltere ve Fransa’da, kurulması gereken komiteler arasında sayılmıştır. Almanya kurumsal yönetim kodunda denetim ve atama komitesine yer verilmiş, ihtiyaç duyulduğunda “diğer” komitelerin kurulabileceği belirtilmiştir. Komitelerin üyeleri arasında farklılıklar vardır. New York Borsası kurumsal yönetim standartlarına göre her üç komitenin üyelerinin tamamının bağımsız olması gerekir. İngiltere’de denetim komitesinin tamamı bağımsız, atama, hak ve menfaatler komitesini çoğunluğunun bağımsız olması istenmiştir. Fransa’da ise, denetim komitesinin üçte ikisinin, diğer iki komitenin çoğunluğunun bağımsız olması vurgulanmıştır. Almanya’da komitelerin bağımsızlığı gözetim kurulunun oluşturulması esaslarına dayandırılmıştır.
- Denetimin önemi ve denetimin bağımsız yönetim kurulu üyelerince gözetilmesi tartışmasız kabul edilmiştir.
- Şirketle, bağımsız denetim şirketi arasındaki ilişkiler bütün hukuksal düzenlemelerde ele alınmıştır. Çalışılacak bağımsız denetim şirketinin onaylanmasında farklılıklar vardır. New York Borsası’nda bu yetki ve sorumluluk denetim komitesindedir; Avrupa’da denetim komitesi, seçilecek denetim şirketi konusunda yönetim kuruluna tavsiyede bulunur, yönetim kurulu, konuyu genel kurulda hissedarların onayına sunar.

- New York Borsası kurumsal yönetim standartları da dahil olmak üzere bütün kodlar, üst yönetimin, icracı üyelerin ve icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin nasıl belirleneceğini detayları ile açıklamışlardır. Buna göre CEO dahil üst yönetim ve icracı üyelerin hak ve menfaatleri yönetim kurulu bağımsız üyeleri veya gözetim kurulu tarafından belirlenmektedir. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri veya gözetim kurulu üyelerinin mali hak ve menfaatleri, New York borsası hariç, genel kurulda hissedarlar tarafından onaylanmaktadır. Ancak hepsinde bütün hisse opsiyonlarının, verilmeden önce genel kurulda hissedarların onayından geçmesi gerekmektedir. Verilen bütün hak ve menfaatler, faaliyet raporunda, her üye için ayrı ayrı açıklanmaktadır. Esasen Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarından, “Çalışanlara Sağlanan Faydalar” ile ilgili 19 no’lu standart kapsamında mali tablo dipnotlarında, şirketler CEO ve diğer icracı üyelere sağlanan mali hak ve menfaatleri de açıklamak zorundadırlar.
- Yukarıda sayılan maddelere ilaveten; hissedarlarla ilişkilere, New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında atıfta bulunulmamaktadır. Hissedarlar borsa kuralları altında farklı bir bölümde ele alınmıştır. Oysa Alman, İngiliz ve kısmen daha az olmakla birlikte, Fransız kurumsal yönetim kodunda, hissedarlar ile yönetim kurulunun ilişkisi düzenlenmiştir.
- Şirketlerin web sitesinin olması, iş ve etik değerlerinin oluşturulması ve web sitesinde yayınlanması New York Borsası kurumsal yönetim standartlarında, AB tavsiye kararlarında ve ülke kodlarında kabul edilmiştir.
- İngiliz şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamaları, her iki ülkenin de Anglo-Sakson hukuk sisteminde olması ve şirketlerin mülkiyet yapılarının aynı olması nedeniyle, New York Borsası kurumsal yönetim standartlarına büyük benzerlikler göstermektedir. Ancak bir önemli fark, her ne kadar, Birleşik Kodda, yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı hakkında bilgi verilse de, İngiltere’de yönetim kurulu üyelerinin icracı olup olmamaları daha büyük önem kazanmaktadır. Bunun nedeni, aslında yönetim kuruluna, icra fonksiyonunun değil, denetim ve gözetim görevinin verilmiş olmasıdır.
- Fransa da Kıta Avrupa’sı hukuk sisteminde olan bir ülke olmasına rağmen, kurumsal yönetim kodu işdünyasının bir kuruluşu olan AFEP-MEDEF tarafından oluşturulduğu

için, New York borsası kurumsal yönetim standartlarına büyük yakınsama vardır. Dolayısıyla, Fransız şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarında, hukuksal düzenlemelerin ağırlığı kadar, piyasa dinamiklerinin büyük rol oynadığı görülmektedir.

- Almanya’da hala büyük farklılıklar vardır. Kurumsal yönetim uygulamalarında ülke kanunlarının etkin olduğu görülmüştür. Almanya kıta Avrupa’sı hukuk sisteminde olan bir ülkedir ve şirket yönetim kurullarında sendikaların etkinliği çok fazladır. Uluslararası kabul görmüş standartlar henüz Alman hukukuna yeterince girmemiştir.

Kurumsal yönetimde yakınsamaya, piyasa dinamiklerinin etkilerini görmek için, Almanya, İngiltere ve Fransa’dan ADR programında yer alan 36 şirketin kurumsal yönetim yapıları incelenmiştir. Bu şirketlerin bir kısmının hisse senetleri New York Borsası’nda alınıp satılmaktadır ve ADS’dirler. Bazıları da ADR programı çerçevesinde tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedirler.

New York Borsası’nda hisseleri alınıp satılan şirketler, web sayfalarında kendi ülkelerinin kanunları ve kurumsal yönetim uygulamaları ile New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki önemli farkları yayınlamak ve SEC’ye 20-F formları ile bildirmek zorundadırlar. Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları incelendiği zaman aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

- İncelenen bütün şirketlerin web sitelerinde yönetim kurullarının görev ve sorumlulukları belirtilmiştir. Ayrıca şirketlerin büyük bir çoğunluğun yönetim kurulu çalışma yönetmeliği yayınlanmıştır.
- Yönetim kurullarında, bağımsız yönetim kurulu üyeleri açısından bakıldığında İngiliz şirketlerinde yönetim kurullarının ortalama 12 kişiden oluştuğu, bunun yüzde 68’den fazlasının bağımsız üye olduğu görülmüştür. Fransız şirketleri ortalama 14 kişiden oluşmaktadır, yüzde 69’u bağımsız üyedir. Bu bulgular, çalışmada küçük bir örnekleme tespit edilmesine rağmen, uluslararası kabul görmüş önemli akademik araştırmalarla da desteklenmektedir (Gompers,(2003). Alman şirketlerinin gözetim kurulları daha büyüktür, ortalama 15 kişiden oluşmaktadır. Ancak, Alman şirketler hukukuna göre, şirketlerin gözetim kurulunun yarısı hissedar temsilcilerinden, diğer

yarısı çalışan temsilcilerinden oluştuğu için bağımsızlık kriterlerinde hukuksal düzenlemeler, şirketler üzerinde engel oluşturmaktadır. Örneklemedeki şirketlerden sadece Daimler Benz'in 20 kişilik yönetim kurulunda bağımsız yönetim kurulu üyesinin 6'dan fazla olduğu şeklinde bir bilgiye ulaşılabilmektedir. Diğer şirketlerin yönetim kurullarında böyle bir bilgiye ulaşmak mümkün olamamıştır. Diğer taraftan, New York Borsası kota kaydından çıkan, yine ADR programı kapsamında tezgahüstü piyasalarda işlem gören Bayer, Altana, Infineon Technologies gibi Alman şirketleri, her ne kadar New York borsası kurumsal yönetim standartlarına artık tabi olmasalar bile, uygulamaya devam edeceklerini web sitelerinde bildirmişlerdir. Bu durumda, Alman şirketleri açısından, yavaş da olsa kurumsal yönetimde yakınsamaya, piyasa dinamiklerinin etkisi nedeniyle gidildiği görülmektedir.

- Avrupa Birliği'nde, 2006 yılında yayınlanan bağımsız denetimle ilgili 8.direktifin bütün şirketlerin denetim komitesi oluşturmasını zorunlu kılması nedeniyle, her üç ülkede de şirketlerde denetim komitesi kurulması oranı yüzde 100'dür. Atama komitesinde bu oran, Almanya'da yüzde 64, Fransa'da yüzde 91, İngiltere'de yüzde 100'dür. Hak ve Menfaatler komitesinin oluşturulması oranı, İngiltere'de yüzde 93 ve Fransa'da yüzde 91 iken Almanya yüzde 18'dir.
- New York Borsası kurumsal yönetim standartlarına ve ilgili ülke kodlarına uygun olarak, icracı olan, olmayan ve bağımsız bütün yönetim kurulu üyelerinin aldıkları, hisseler ve hisse opsiyonları dahil, tüm hak ve menfaatlerinin dökümü, web sitesinde yayınlanan faaliyet raporlarında, her üye için ayrı ayrı belirtilmiştir.
- İncelenen bütün şirketlerin anlaşılabilir, kapsamlı web siteleri vardır ve web sitelerinin İngilizceleri bulunmaktadır.
- Bütün şirketlerin etik ilkeleri ve/veya iş kuralları vardır ve web sitelerinde yayınlanmıştır.
- Bütün şirketlerin web sitelerinde kurumsal yönetim raporları veya uyum beyanları vardır, kapsamlı bir şekilde verilmiştir.

Sonuç olarak, Avrupa Birliği'nde kabul edilen direktifler ve tavsiye kararlarının New York Borsası Kurumsal yönetim standartlarına büyük bir yakınsama sağladığı görülmüştür. Piyasa dinamiklerinin İngiliz ve Fransız şirketlerinin üzerinde büyük bir etkisi olduğu tespit edilmiş, Alman şirketleri üzerinde bu etkinin yavaş olduğu belirlenmiştir.

Çalışmamızın çıkış noktası olarak, daha önce de, en sıkı ve etkin kurumsal yönetim uygulamalarının olduğu New York Borsası kurumsal yönetim standartları esas alınmıştır. Ancak, son dönemde, özellikle ABD'deki mortgage krizi ve yatırım bankalarının batması göstermiştir ki, ABD'deki kurumsal yönetim uygulamaları da büyük tartışma konusudur. Bunun en önemli nedenlerinden bir tanesi, sadece CEO'ların değil aynı zamanda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin hak ve menfaatlerinin belirlenmesinde hissedarların yeterince söz sahibi olamayışı, burada yeterince şeffaflık bulunmayışıdır. Bu konu başlı başına ayrı bir araştırma konusudur. Nitekim ABD'de, "2008 yılı Acil Ekonomik İstikrar Programı" kapsamında kabul edilen, "Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı" çerçevesinde, kurtarma kapsamına alınan şirket CEO'larının hak ve menfaatlerine getirilen kısıtlama, kurumsal yönetimde getirilmiş en son hukuksal düzenleme olarak kabul edilmektedir. Aynı uygulama Avrupa Birliği'nde de tartışılmaya başlanmıştır.

Türkiye İle İlgili Tespitler aşağıda sunulmuştur;

- Türkiye'de kurumsal yönetim ilkelerinin SPK tarafından ilk yayınlanmasının üzerinden altı yıl geçmiştir. Yapılan bu çalışma göstermiştir ki, gerek ülkemizde gerekse uluslararası alandaki gelişmelerin ışığı altında ilkelerin güncellenmesi gerekmektedir.
- SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kurulunun önemi ön plana çıkarılmıştır ancak ilkeler "uy uygulamıyorsan açıkla" şeklinde olduğu için yönetim kurulunun işlevselliği sağlanamamaktadır.
- SPK ilkelerinde sadece denetim komitesi ve atama veya kurumsal yönetim komitesi belirtilmektedir. Hak ve Menfaatler komitesinin kurulması ile ilgili bir karar bulunmamaktadır. Denetim komitesi kurulması da, AB 8.direktifine paralel olarak,

düzenlenen, SPK'nın Seri:X, No:16 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ" in revize eden, Seri:X, No:19 sayılı Tebliği ile zorunlu hale gelmiştir.

- SPK ilkelerinde, bağımsız yönetim kurulu üyesinden ziyade icracı olmayan üyeye vurgu yapılmıştır. İlkelerde belirtilen, yönetim kurulunda en az iki kişi olmak şartı ile üçte birinin bağımsız üyeden oluşması şartı, ABD, İngiltere ve Fransa'dan azdır. Türkiye'nin mevcut hukuksal düzenlemelerde Almanya'ya daha yakın olduğu tespit edilmiştir.
- İncelen hiç bir kodda menfaat sahipleri ile ilişkiler düzenlenmemiş olmasına rağmen, SPK ilkelerinde, menfaat sahipleri ile ilişkiler ayrı bir bölüm olarak düzenlenmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerinde, Anglo-Sakson hukukunun etkisinden ziyade Kıta Avrupası hukuk sisteminin etkisi altında hazırlanan OECD ilkelerinin etkisi daha çok görülmektedir.
- Diğer taraftan TTK tasarısının hedeflerinin biri Avrupa Müktesebatına uyumdur. Avrupa Birliği'nde, kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen hukuki düzenlemelerde Anglo-Sakson hukuk sistemine bir yakınsama bulunmaktadır. Bu nedenle TTK tasarısında da dolaylı olarak Anglo-Sakson hukuk sisteminin izleri görülmektedir.

Türk şirketlerinin üzerinde piyasa dinamiklerinin etkisini görmek için, ADR programı kapsamı içinde tezin ikinci bölümünde açıklamaları verilen Reg. S, 144A ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören 29 adet Türk şirketinin New York Borsası ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumları ele alınmıştır. Turkcell haricindeki şirketleri New York Borsası 2. ve 3. Düzeyde hisseleri işlem görmediği için New York Borsası kurumsal yönetim standartlarına uymak zorunda değildirler. Ancak, ADR programları çerçevesinde özellikle kurumsal yatırımcılarla işlem yapmaktadırlar dolayısıyla piyasa dinamiklerinin etkileri ile karşı karşıyadırlar. Bu nedenle incelenen şirketlerin kurumsal yönetimleri önem kazanmaktadır.

- ADR Türk şirketleri büyük şirketler olmasına rağmen yönetim kurulları az sayıda üyeden oluşmaktadır. 29 şirketten oluşan örnekte yönetim kurulu üye sayısı ortalama 9 kişidir. 29 şirketin 19'unda bağımsız üye bulunmaktadır. Ancak, bağımsız üye sayısı, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde belirtilen "bağımsız üye sayısı, en az 2 olmak üzere yönetim kurulu üye sayısının üçte birinden az olmamalıdır" kriterinin altındadır. 12 şirkette

bağımsız yönetim kurulu üyesi yoktur. 4 şirkette de bu konuda herhangi bir bilgi bulunamamıştır. Bunun sebebi, Türkiye’de şirketlerin aile şirketi olması ve yönetim kurullarının, mevcut Türk Ticaret Kanunu gereği, zorunlu olarak oluşturulmasıdır. Güçlü ve bağımsız üyelerden oluşan, profesyonel yönetim kurulunun önemi henüz anlaşılammıştır.

- TTK tasarısı, yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olma şartını kaldırdığı için, profesyonel yönetim kurulu oluşturulması ile ilgili uluslararası hukuki düzenlemelere büyük bir yakınsama sağlamaktadır.

- İncelenen şirketlerin yüzde 55’nde atama komitesi bulunmaktadır. İncelenen hiç bir şirkette hak ve menfaat komitesi bulunmamaktadır. Atama komitesi de, yönetim kurulu üyesi seçmekten ziyade şirkette üst düzey yönetici seçmek için yararlanılan insan kaynakları komitesi gibi işlev görmektedir. New York Borsası’nda hisseleri alınıp satılan tek Türk şirketi Turkcell’dir. SPK, Ocak 2007 tarihinde aldığı bir kararla Turkcell’den, SPK denetim komitesinin en az iki üyeden oluşması şartını yerine getirmesini istemiştir. Turkcell bunun üzerine, İMKB’ye gönderdiği özel durum açıklamasında Turkcell’in SPK’nın ilgili Tebliğ’inde yer alan yükümlülüklerini tam ve gereği gibi yerine getirdiğini düşündüğünü belirterek kararın yürütmesinin durdurulması ve iptali talebiyle bir dava açtığını bildirmiştir.

- ADR Türk şirketlerinin, New York Borsası ADR programına giriş tarihleri incelendiği zaman, yüzde 75’inin 2000 yılından sonra, yüzde 48’inin 2007-2008 yılları arasında ADR olduğu tespit edilmiştir. Bu da bize önümüzdeki dönemde, uluslararası kurumsal yatırımcılarının Türk şirketlerinin yönetim yapıları üzerinde büyük değişikliklere yol açabileceğini göstermektedir.

Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili önerilerimiz aşağıda sunulmuştur.

- Türk Ticaret Kanunu yasa taslağının bir an önce TBMM ‘de kabul edilerek yürürlüğe girmesi gerekmektedir.
- SPK kurumsal yönetim ilkelerinin güncellenmesi gereklidir.

- SPK kurumsal yönetim ilkelerinde hak ve menfaatler komitesinden hiç bahsedilmemektedir. Bir önceki maddeden hareketle bu konuda düzenleme yapılmalıdır.
- Türkiye’de 81.714 adet A.Ş., 547.726 adet limited şirket vardır (Özkorkut, 2007, Gelir İdaresi Başkanlığı, Faaliyet Raporu 2007). Bu şirketlerden sadece 319 adedinin hisse senetleri İMKB’de işlem görmektedir, dolayısıyla SPK’nın kurumsal yönetim ilkelerine uymakla yükümlüdür. Oysa uluslararası standartlarda iyi yönetim bütün sermaye şirketleri için geçerlidir. Bu nedenle halka açık olmayan şirketler için kurumsal yönetim ilkeleri de SPK tarafından bir an önce yayınlanmalıdır. Yeni TTK taslağı, SPK’yı, Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili olarak tek yekili merci kılmaktadır.
- Türk şirketlerinin hukuki düzenlemeleri beklemeden, profesyonel yönetim kurulu anlayışını benimsemeleri yararlı olacaktır.
- Profesyonel yönetim kurulunun olabilmesi için sadece icracı olmayan değil aynı zamanda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısının artması gereklidir.
- Denetim Komitesinin muhasebe-finans konularında uzman bağımsız üyelerden oluşması veya komitede bu konularda uzman danışmanların istihdam edilmesi gereklidir.
- SPK’nın Seri:XI, No:25 sayılı tebliğini yürürlükten kaldıran Seri: XI, No:29 "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”ne göre, mali tabloların 27.sırada belirtilen dipnotlarında, UFRS Madde 19’da da belirtildiği üzere, “çalışanlara sağlanan faydalar” başlığı altında şirketler genel müdürlere verilen maaşı belirtilmek zorundadırlar. Bu uygulama ilk etapta, uluslararası uygulamalara bir yakınsama olarak algılansa bile, kurumsal yönetim ilkelerinde şeffaflık açısından çok büyük bir anlamı bulunmamaktadır. Türkiye’de şirket genel müdürleri veya Murahhas Azalar, ABD, İngiltere, Almanya veya Fransa’daki emsalleri “CEO” lar kadar şirket yönetiminde etkin değildirler. Önemli olan yönetim kurulunun bütün üyelerinin, incelenen ülkelerde

olduğu gibi hisseye dayalı bütün mali hak ve menfaatleri de dahil olmak üzere bütün hak ve menfaatlerinin önce genel kurulun onayına sunup, sonra faaliyet raporlarında ve web sitelerinde yayınlamalarıdır. Aksi düzenlemeler sadece şekli olup, gerçek uygulamaları yansıtmaktan uzaktırlar. Bu durumda Türkiye’de şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarında uluslararası standartlara yakınsaması olduğundan söz edilemez.

KAYNAKÇA

- ADR Issuers Complying with Sarbanes-Oxley Governance Standards*. 2004. Broadgate Capital Advisors, the Value Alliance.
- Allen, J. 2000. Code Convergence in Asia: Smoke or Fire Asian. *Corporate Governance Association*, 23-37.
- Akdiş, M. 2002. "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye:Finansal Krizler-Beklentiler", *Dış Ticaret Dergisi*, 7(26):1-45.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. 2001. *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aksu, M. Ve Köseadağ, A. 2006. Transparency and Disclosure Scores and Their Determinants in the İstanbul Stock Exchange. Blackwell Publishing, 14(4): 227-296.
- Atan, M., Tanrıöven C., Kayacan, M. ve Boztosun, D. 2004. Dünya Borsalarının finansal göstergelere göre dönemlerarası karşılaştırmalı analizi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 2, Cilt 6, s:127-145.
- Aysan, M. A. 2007. *Kurumsal Yönetim ve Risk*. İstanbul: Elit Ofset.
- Bank of New York Depository Receipts - DR Basics**. The Bank of New York.
- Bauer, B. ve Guenster, N. 2003. Good Corporate Governance Pys Off. *Deminor Ratings*.
- Becht, M., Bolton, P. Ve Röell, A. 2002. Corporate Governance and Control. ECGI-*Finance Working Paper No: 02/2002*.
- Berle, A.A.ve Means, G.C. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. NewYork: Harcourt, Brace & World.
- Berlgröf, E. ve Perotti, E. 1994. The Governance Structure of the Japanese Financial Keiretsu. *The Journal of Financial Economics* 36: 259-284.
- Black B.S. 2001. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms. *Emerging Market Review*. Vol:2.
- Black B.S., Hausung J. ve Woochan K. 2004. Predicting Firm's Corporate Governance Choices:Evidence from Korea. *University of Texas Law School Working Paper*: No:39
- Brown, D.L., ve Caylor, M.L. 2004. Corporate governance and firm performance. *Working Paper Series*, Georgia State University.

- Cambell, T.L., ve Keys, P.Y. 2002. Corporate Governance in South Korea: the chaebol experience. *Journal of Corporate Finance*, 8:373-391
- Carhart, M. 1997. On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, 52(1).
- Chung, H. 2005. Investor Protection and the liquidity of cross-listed securities: evidence from ADR market. *Journal of Banking and Finance*, 1-21.
- Claessens, S., Djankov, S. ve Lang, L.H.P. 1999. Who controls east Asian corporations The *World Bank Policy Research Working Paper*, No: 2054.
- Claessens, S., ve Tzioumis, K. 2006. Ownership and financing structures of listed and large non-listed corporations. *Corporate Governance: An International Review*, 14(4): 266-276.
- Deloitte Touche Tohmatsu*, 2006. IAS Plus
- Diana K. D. 2001. Twenty five years of Corporate Governance Research and Counting. *Review of Financial Economics*, 10: 191-212.
- Diana K.D. ve McConnell J.J. 2003. International Corporate Governance. *Europaena Corporate Governance Institute*, Working Paper No: 5.
- Durnev, A. ve Kim E.H. 2005. To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. *The Journal of Finance*, LX(3):1461-1493.
- Dyck, I.J. A. (2000) Ownership Structure, Legal Protections and Corporate governance. *Annual World Bank Conference on Development Economics*, 291-330.
- Erbiste B. 2005. Corporate Governance in Brazil: Is There a Link Between Corporate Governance and Financial Performance in the Brazilian Market. *ABN AMBRO Asset Management*.
- Eisenhardt, K.M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1):57-74.
- Entering the United States Securities Markets, a guide for non-U.S. companies*. 2004. New York: Pricewaterhouse Coopers.
- European Union. 2004. Commission Recommendation of 14 December 2004 fostering an appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies (2004/913/EC). *Official Journal of the European Union*, L(385): 55-59.
- European Union. 2006. Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts,

- amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC, *Official Journal of the European Union*, L(157): 87-107.
- Ferrarini G., Ungureanu M.C. Fixing Directors. Remuneration in Europe Governance, Regulation and Disclosure. *Roundtable on Directors, Remuneration European Commission*. 23 March 2009. Brüksel.
- Freeman, A. 1998. Dünyanın Sonunun Sonu mu?. Çv: Sungur Savran. İktisat Dergisi. 385:54-65.
- Gampers, A.P., Ishli, J.L. ve Metrick, A. 2003. Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1):107-155.
- Gilson R.J. 2000. Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form or Function. *Columbia Law School Working paper*, No:174
- Goyer, M. 2003b. Corporate governance, employees, and the focus on core competencies in France and Germany in Curtis Milhaupt (ed.) Global markets, Domestic institutions: corporate law and governance in a new era of cross-border deals. Columbia University Press, 183-213.
- Graham, C., Litan, R. ve Sukhtankar, S. 2002. The Bigger They Are, The Harder They Fall: An estimate of the Costs of the Crisis in Corporate Governance. *The Brookings Institution Working Paper*, 1-13.
- Grandmant, R., Grant, G., ve Silva, F. 2004. Beyond The Numbers-Corporate Governance: Implications for Investors. *Deutsche Bank. Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure*. 2006. UNCTAD New York Geneva.
- Gürbüz, A. O. ve Ergincan, Y. 2004. *Kurumsal Yönetim Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Harms, P., Mattoo, A. ve Schuknecht, L. 2003. Explaining Liberalization Commitments in Financial Services Trade. *Review of World Economics*. 139(1): 82-113.
- International Accounting Standards Board*, Insight 2007.
- Jesover, F., ve Krikpatrick, G. 2005. The Revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OECD Countries Corporate Governance. *An International Review*, 13(2): 127-136.
- Jensen, M. C. ve Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 2:305-360.

- Hawley, J., Williams, A. 2007. Universal Owners: challenges and opportunities Corporate Governance: *An International Review*, 15(3), 415-420.
- Khanna, T., Palepu, K. G. ve Srinivan S. 2004. Disclosure practices of foreign companies interacting with US markets. *Journal of Accounting Research*, 42(2), 475-508.
- Kiel, G. C., Hendry, K. ve Nicholson, G. J. 2006. Corporate governance options for the local subsidiaries of multinational enterprises. *Corporate Governance: An International Review*, 14(6):568-576.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G.J ve Whalen D. J. 2008. Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements?. *Journal of Accounting and Public Policy Forthcoming*. Accepted Paper Series Last revised.
- Klapper, L. F. ve Love, I. 2004. Corporate Governance Investor Protection and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5):703 -728.
- Koehn, J. L. ve DelVecchio, S. C. 2006. Revisiting the ripple effects of the Sarbanes-Oxley act. *CPA Journal*, 76(5): 32-39
- Kula, V. 2006. *“Kurumsal Yönetim, Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği*. İstanbul: Papatya Yayıncılık.
- Lang M.H., Lins K.V. ve Miller, D. 2002. ADRs, Analysts and Accuracy: Does Cross Listing in the US Improve a Firm’s Information Environment and Increase Market Value. *Journal of Accounting Research*, 41(2):317-345.
- Lang, M., Raedy, J.S. ve Yetman, M.H. 2003. How representative are firms that are cross-listed in the United States? An analysis of accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 41(2): 363-396.
- Lannoo, K. 1999. A European Perspective on Corporate overnance. *Journal of Common Market Studies* 37(2): 269-294.
- La Porta, R. ve Lopez-De-Silanes, F. ve Shleifer, A. 1998a. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6): 1113-1155.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F. 1998b. Capital Markets and Legal Institutions, *Harvard University Press*.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. ve Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, LIV(2): 471-517.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. ve Shleifer, A. 2006. What works in securities laws?. *The Journal of Finance*, LXI(1): 1-32.

- Litvak, K. 2007. The effect of the Sarbanes-Oxley act on Non-US companies cross-listed in the US. *Michigan Law Review*, Vol 105: 1857-1898.
- Manisalı Darman, G. 2004. *Corporate Governance Worldwide*. Paris: ICC Publishing
- Markarian, G., Parbonetti, A. ve Previts G. J. 2007. The convergence of disclosure and governance practices in the world's largest firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2):294-310.
- Mathew, P. G., Michayluk, D. ve Kofman, P. 2006. Are foreign issuers complying with regulation fiar disclosure?. *International Financial Markets, Institutions & Money*, 1-15.
- McCahery J.A., ve Vermeulen E.P.M. 2008. *Corpoate Governance of Non-listed Companies*. Oxford: Oxford Üniversitesi Yayını.
- McKinsey's Global Investor Opinion Survey*. 2002.
- Mintz, S. M. 2005. Corpoate Governance in an international context:legal systems financing patterns and cultural varibales. *Corporate Governance: An International Review*, 13(5):582-595.
- Monks, R. ve Minow, N. 1995. *Corporate Governance*. Blackwell Publishing.
- Monks, R. 2007. Two challenges of fudiciary capitalism. *Corporate Governance: An International Review*, 15(3): 486-492.
- OECD Principles of Corporate Governance*. 2004. Paris:OECD
- OECD Corporate Governance in Turkey-Pilot Study*. 2006. Paris:OECD
- On a wing and a prayer The greening of governance?*. 2007. Hong Kong: Credit Lyonnais Securities Asia, CLSA
- Orbay, H. Ve Yurtoğlu, B.B. 2006. The Impact Of Corporate Governance Structures on the Corporate Investment Performance in Turkey. *Blackwell Publishing*, 14(4):349-363.
- Özkorkut, K. 2003. *Türk Hukukunda Depo Sertifikaları*. Ankara: IMKB Yayını
- Özkorkut, K. 2007. *Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Palepu, K. G.,Khanna, T. ve Kogan, J. 2006. Globalization and similarities in corporate governance: a cross-country analysis. *The review of Economics and Statistics*, 88(1):69-90.
- Permissible Public Equity Markets Investment Analysis*. 2007. USA:Wilshire Consulting.

- Prowse, S.D. 1992. The Structure of Corporate Ownership in Japan. *The Journal of Finance*. XLVII(3): 1121-1140.
- Reed, D. 2002. Corporate Governance Reforms in Developing Countries. *Journal of Business Ethics*, 37: 223-247.
- Ribstein L. E. 2005. Cross –listing and regulatory competition. *Review of Law and Economics* 98, 97-148.
- Rose, C. 2007. The New Corporate Vehicle Societas Europaea(SE): consequences for European corporate governance. *Corporate Governance: An International Review* , 15(2): 112-121.
- Salacuse, J.W. 2002. Corporate Governance in the ECE Region. *UNECE Discussion Paper Series*, 2002.2 103-122.
- Saints & Sinners: Who's Got Religion?*. 2001 Hong Kong: Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA).
- Sermaye Piyasası Kanunun'un'a Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar*. 2003. SPK Tebliği Ser.:IV:No:41. Ankara:SPK.
- Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri*. 2005. Ankara: SPK.
- Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği*. 2007. Seri:VIII: No:51
- Sermaye Piyasası Kurulu-Bağımsız Denetim Standartları Tebliği*. 2006. Seri:X, No:22.
- Shleifer, A. ve Vishny, R. W. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- Shleifer, A. ve Glaeser E. L. 2002. Legal Origins. *The Quarterly Journal of Economics*, 1193-1229.
- Sneller, L. ve Langendijk, H. 2007. Sarbanes-Oxley section 404 costs of compliance: a case study. *Corporate Governance: An International Review* , 15(2):101-111.
- Tekinalp Ü. 2008. Yeni Türk Ticaret Kanunu Taslağı neler Getiriyor?. *Kurumsal Yönetim Dergisi*, Sayı:4.
- The Holy grail Quality at a reasonable price*. 2005. Hong Kong: Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA).
- Transparency & Disclosure Study*. 2001. Standard & Poor's Company.
- Wintoki, M. B. 2007. Corporate boards and regulation: The effect of Sarbanes-Oxley act and the listing requirements on firm value. *Journal of Corporate Finance*, 13: 229-250.

Wolf, M., 2007. The New Capitalism. Financial Times.

EK 1. ADR Programı Çerçevesinde Tezgahestü Piyasalarda İşlem Gören Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim İlkeleri ile New York Borsası ve SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Karşılaştırılması

Tablo 22. Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Anadolu Efes Biracılık Malt Sanayii A.Ş. ve Akbank T.A.Ş.

NEWYORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AKBANK T.A.Ş.
<p>303A.00 Giriş NewYork-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005'de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB'de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporu 2006</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporu 2008</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Yönetim Kurulu dokuz üyeden oluşmaktadır. Altı icracı üye ve iki icracı olmayan üye bulunmaktadır, bağımsız üye bulunmamaktadır.</p>	<p>Yönetim kurulu on üç kişiden oluşmaktadır. Şirket Yönetim Kurulu'nun tüm üyeleri icracı olmayan Yönetim Kurulu üyeleridir ve bir bağımsız üye vardır.</p>	<p>Yönetim Kurulu'nda altı icracı, dört icracı olmayan üye olmak üzere toplam on kişi bulunmaktadır.</p>

NEWYORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AKBANK T.A.Ş.
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Yönetim Kurulu üyelerinin şirket dışında başka görev veya görevler almasının belirli kurallara bağlanıp bağlanmadığı ve/veya sınırlandırılıp sınırlandırılmadığı hususunda Türk Ticaret Kanunu’na ve ilgili diğer mevzuata uygun düzenlemeler benimsenmiştir.</p>	<p>Şirketimiz, Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin bir parçası olarak bağımsız Yönetim Kurulu üyeliklerinin bulundurulmasının şirketin faaliyetlerinin gelişip güçlenmesine ve daha profesyonel bir yönetim anlayışının yerleşmesine katkı sağlayacağına inanmaktadır. Bu çerçevede, şirket Yönetim Kurulu’nda danışman sıfatıyla profesyonel ve bağımsız nitelikli kişiler bulundurulmaktadır. Sayın Akçakoca SPK’nın Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölüm 3.3.4 ve 3.3.5 maddeleri çerçevesinde yer alan bağımsızlık kriterlerine uymaktadır.</p>	<p>Bağımsızlık kriterine ilişkin ilave açıklama verilmemiştir.</p>

NEWYORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AKBANK T.A.Ş.
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Yönetim Kurulu ayda bir kez toplanmaktadır.</p>	<p>Şirketimiz ana sözleşmesinde Yönetim Kurulu'nun toplanma esasları, sıklığı, toplantı ve karar nisabı, karşıt görüş süreci ve Yönetim Kurulu kararlarının geçerliliğine ilişkin usule yer verilmektedir.</p>	<p>Yönetim Kurulu üyelerinin bilgilendirilmesi ve iletişimini sağlamak üzere bir sekreteryaya bulunmaktadır. Bir yılda en az 12 adet toplantı yapılmaktadır.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz.</p> <p>Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur.</p> <p>Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi bulunmamaktadır.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Komitesi 26.05.2005 tarihli Yönetim Kurulu kararı ile kurulmuştur. Yönetim Kurulu'nun 25.05.2006 tarihli kararı ile Kurumsal Yönetim Komitesi'nin başkanlığına Sayın Ali Tigrel ve üyeliğine Sayın Ali Şanal 1 yıllığına seçilmiş olup Olağan Genel Kurulu takiben Kurumsal Yönetim Komitesi'nin yeniden seçimine kadar bu görevlerini yürütmektedirler. Kurumsal Yönetim Komitesi; şirket'te Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin uygulanıp uygulanmadığı ve bu prensipte tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit eder ve Yönetim Kurulu'na uygulamaları iyileştirici prensiplerde bulunur, pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder, Yönetim Kurulu'na uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi, eğitilmesi ve ödüllendirilmesi konularında şeffaf</p>	<p>Banka Yönetim Kurulu, kurumsal yönetim ilkeleri ve bunlara uyum konusu ile bizzat ilgilendiğinden ayrı bir komite kurulmasına gerek görmemiştir.</p>

NEWYORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AKBANK T.A.Ş.
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu üyelerine huzur hakkı verilir. Huzur hakkı bedeli Genel Kurul Toplantısı'nda belirlenerek İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda ilan edilir. Yönetim Kurulu üyelerine ve yöneticilerine Banka tarafından kullanılacak krediler Bankacılık Kanunu'nun 50. Maddesinde belirli bir çerçevede kısıtlanmaktadır. Yönetim Kurulu üyelerine ve yöneticilerine bu çerçevede kredi kullanılmamaktadır.</p>	<p>Şirketin raporunda Hak ve Menfaatler Komitesi adı altında herhangi bir komite bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu üyelerine yıllık olağan Genel Kurul'da alınan karar uyarınca herhangi bir ücret ödememektedir. Buna karşılık Genel Kurul tarafından onaylandığı takdirde Yönetim Kurulu üyelerine, kanuni yedek akçeler ayrıldıktan sonra, 1. Temettüyü hiçbir şekilde azaltmamak kaydıyla:</p> <p>(i) çıkarılmış sermayenin yüzde 10'u;</p> <p>(ii) kanuni yedek akçeler ve (i)'deki tutar düşüldükten sonra hesaplanan kâr üzerinden yüzde 2 kurucu kâr payı;</p> <p>(iii) kanuni yedek akçeler ile (i) ve (ii)'deki tutarlar ayrıldıktan sonra kalan kısmın yüzde 5'i kâr payı olarak eşit şekilde dağıtılmaktadır. 2006 yılında Yönetim Kurulu üyelerine bu şekilde dağıtılan toplam kâr payı tutarı 6.378.555 TL'dir. Yönetim Kurulu'na sağlanan başka bir ücret ya da menfaat bulunmamaktadır.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Ana Sözleşme 37. Madde'de "Yönetim Kurulu Üyesi'ne işbu ana sözleşme hükümleri dahilinde Genel Kurul'ca aylık ücret veya huzur hakkı tespit olunur" denilmektedir. Ayrıca Ortaklar Olağan Genel Kurul Kararları içerisinde Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerine kârdan yapılacak olan ödeme açıklanmaktadır. İcra üyelerine ayrıca yılda 12 maaş ve dört ikramiye verilmektedir. Bu ücretler Yönetim Kurulu tarafından yıllık olarak belirlenmektedir. Yönetim Kurulu üyelerine Akbank tarafından kullanılacak krediler Bankacılık Kanunu'nun 50. Maddesi'nde belirli bir çerçevede kısıtlanmaktadır. Yönetim Kurulu üyelerine bu çerçevede kredi kullanılmamaktadır.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Yönetim Kurulu'nun denetim ve gözetim faaliyetlerini yerine getirmesine yardımcı olmak, banka ve yatırımcıların çıkarlarını daha etkin bir biçimde korumak amacıyla Denetim Komitesi'ni</p>	<p>Şirkette denetimden sorumlu komite ve kurumsal yönetimden sorumlu komite olmak üzere iki adet komitenin oluşturulması prensibi benimsenmektedir. Şirket 25.05.2004 tarihindeki</p>	<p>Akbank'ta, yasal mevzuata uygun olarak, iki Yönetim Kurulu üyesinden oluşan bir Denetim Komitesi mevcuttur.</p>

NEWYORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AKBANK T.A.Ş.
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>Komite'nin görev ve sorumluluklarının Bankacılık Kanunu ve bu konudaki yönetmeliklerle tam olarak uyumlu hale getirilmesine yönelik çalışmalar tamamlanmıştır. Denetim Komitesi ve diğer komitelerin kuruluş ve işleyişi ile ilgili detaylı bilgiye faaliyet raporunda yer verilmiştir.</p>	<p>Yönetim Kurulu'nun 25.05.2006 tarihli kararı ile Denetim Komitesi'nin başkanlığına Sayın Engin Akçakoca, üyeliğine ise Sayın İbrahim Yazıcı 1 yıllığına seçilmiş olup Olağan Genel Kurulu takiben Denetim Komitesi'nin yeniden seçimine kadar bu görevlerini yürütmektedirler.</p> <p>Denetim Komitesi; finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir biçimde yürütülmesini teminen; iç ve bağımsız denetim faaliyetinin şeffaf bir biçimde yapılması, iç kontrol sisteminin etkin bir şekilde işleyişinin sağlanması, bağımsız denetim kuruluşunun seçimi, analizi, kamuya açıklanacak mali tabloların uluslararası muhasebe standartları ve mevcut mevzuata uygunluğunun izlenmesi görevlerini yerine getirmektedir.</p>	<p>Yönetim Kurulu'nun denetim ve gözetim faaliyetlerinin yerine getirilmesine yardımcı olmaktan sorumlu olan Denetim Komitesi, iç sistemler ile muhasebe ve raporlama sistemlerinin işleyişini, yeterliliğini gözetmekle görevlidir.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtacak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>	<p>Yönetim Kurulu üyelerinin mali haklarının tespiti Yönetim Kurulu üyelerinin performansına dayalı olmamakla beraber, kârdan pay ayrılması şirket'in performansını yansıtan bir ödüllendirme modelidir.</p>	<p>Kurumsal yönetim raporunda bu konu ile ilgili bir açıklama bulunmamaktadır.</p>

NEWYORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AKBANK T.A.Ş.
doğrudan şirketten, piyasa değerinden hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.				
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Yönetim Kurulu üye seçimi, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümü'nün 3.1.1, 3.1.2 ve 3.1.5 maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşüp Bankalar Kanunu'nun ilgili maddelerine istinaden gerçekleştirilmektedir.</p> <p>Yönetim Kurulu üyeleri ve yöneticilerinin yetki ve sorumluluklarına ait detaylara, Banka web sitesinde yayımlanmakta olan Banka Ana Sözleşmesi'nin 18. ve 32. maddelerinde açık bir biçimde yer verilmiştir.</p>	<p>Şirket Yönetim Kurulu üye seçiminde aranan asgari nitelikler SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümü 3.1.1, 3.1.2 ve 3.1.5. maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşmektedir. Ana sözleşmede konuya ilişkin esaslar belirtilmemiştir.</p> <p>Yeni seçilen Yönetim Kurulu üyeleri gerekli gördükleri takdirde mali tablo analizi, raporlama, şirket'in asgari ihtiyaçlarını karşılayacak derecede hukuki düzenlemeler ve bütçe konularında eğitim alabilirler. Yönetim Kurulu üyelerinin eğitimi kapsamında yer alan faaliyetler Kurumsal Yönetim Komitesi'nin koordinasyonu ile gerçekleştirilmektedir.</p>	<p>Yönetim Kurulu üye seçiminde aranan asgari nitelikler SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümünün 3.1.1, 3.1.2 ve 3.1.5. Maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşmekte ve buna ilişkin esaslar Banka ana sözleşmesinde yer almaktadır.</p> <p>Banka'nın ana sözleşmesinin 3. bölümünde Banka'nın idari bünyesi ve teşkilatı belirtilmektedir. Bu bölümde Yönetim Kurulu üyeleri ve yöneticilerin görev ve yetkileri yer almaktadır. Buna göre; Yönetim Kurulu'nun görev, yetki ve sorumlulukları Türk Ticaret Kanunu'nun ve Bankacılık Kanunu'nun hükümleri ile tespit edilmiş esaslara ve bu ana sözleşme hükümlerine tâbidir. Yönetim Kurulu, karara bağlanması Genel Kurul'a ait hususlar dışında kalan konularda karar almak ve sulh, ibra, tahkim, feragat yetkilerini mutlak şekilde kullanmak ve Kredi Komitesi ile Genel Müdür veya bu görevi yapan şahsın yetkisi dışında kalan veya bırakılmış olan hususları karara bağlamak yetkisine sahiptir. Yönetim Kurulu bu görevleri bizzat yapabileceği gibi bunların mümkün ve münasip gördüğü bir kısmının veya tamamının yapılmasını Kredi Komitesi'ne, murahhas azaya veya bu ana sözleşme hükümleri dahilinde kurmaya mezun olduğu komite veya</p>

NEWYORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AKBANK T.A.Ş.
				komisyonlara veya Banka Genel Müdürü'ne bırakabilir.
303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler.	6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.	Banka'nın, kurumsal yönetim ilkeleri ve etik değerleri İnsan Kaynakları Müdürlüğü tarafından belirlenmiş bir Etik İlkeler El Kitabı ve bu konuda yayınlanmış bir duyuru bulunmaktadır.	Şirket bünyesinde etik kurallara büyük önem verildiği gibi yönetim hissesine sahip Anadolu Grubu kurum kültürü anlayışı içerisinde de bu değerler yıllardır uygulanmaktadır. Anadolu Grubu Çalışma İlkeleri, şirket internet sitesinden kamuya duyurulurken çevre, ayrımcılık, çocuk işçi ve sendikal haklara ilişkin asgari etik kuralları da şirketin yıllık faaliyet raporu ve internet sitesinde yer almaktadır.	Banka, kurum kültürünün ve yönetiminin değişmez yedi ana ilkesi olan temel prensipler (dürüstlük, güvenilirlik, tarafsızlık, uygunluk, gizlilik, şeffaflık ve sosyal sorumluluk) çerçevesinde Etik ve Mesleki İlkeleri ayrı bir belge olarak düzenlemiş ve Banka çalışanlarına ve kamuya açıklamıştır.
303A.11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.	Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.	Bazı özel durum açıklamalarının İngilizce tercümeleri ABD'de ihraç edilmiş ve Londra Borsası'nda kote olan depo sertifikaları kapsamında ve yabancı yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla New York ve Londra'daki Sermaye Piyasaları Kurumları'na gönderilmekte ve bu açıklamalar Yatırımcı İlişkileri İnternet Sitesinde eş zamanlı olarak duyurulmaktadır.	Şirket yabancı borsalara kote olmadığı için bu madde ile ilgili bir düzenleme yapmamıştır.	Yurtdışında, Banka'nın Level 1 depo sertifikaları (ADR), ABD'de "OTC" piyasasında işlem görmektedir. Depo sertifikaları yatırımcıları için fiyatı etkileyebilecek önemli bilgiler (temettü dağıtım tarih ve miktarı, sermaye artırımı gibi) Bankamızın İngilizce internet sitesinde yer almaktadır.
303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.	Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.	Banka, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından dört ana bölümde yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerine uymakta ve bu ilkeleri uygulamaktadır.	Şirket, bütün yasal düzenlemeleri ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 4.7.2003 ve 35/835 sayılı kararı ile kabul edilerek kamuya açıklanan ve 10.12.2004 ve 48/1588 sayılı kararı ile güncellenen "Kurumsal Yönetim İlkeleri"ni benimsemekte; ayrıca ortakların ve şirketimiz ile ilgili olan bütün grupların çıkarlarına en iyi hizmeti vermek için şirketimizin işleyişine uygun yapılar ve prensipleri geliştirmeyi hedeflemektedir.	SPK'nın belirlemiş olduğu ve dört ana bölümden oluşan Kurumsal Yönetim İlkeleri genel hatlarıyla uygulanmakta, uygulanmayan hususlar gerekçe ile birlikte devam eden maddeler çerçevesinde detaylı olarak açıklanmaktadır.

NEWYORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AKBANK T.A.Ş.
303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.	Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.			
303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.	1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.	Garanti'nin Türkçe ve İngilizce dillerinde hazırlanmış iki ayrı internet sitesi bulunmaktadır. Yatırımcı İlişkileri Bölümü altında; hisse ile ilgili ayrıntılı bilgiler (listeleme ve kote bilgileri, hisse performansına ilişkin finansal data, sermaye artırımları, temettü oranları, analist listesi, kredi ratingleri, yatırımcılara yönelik "Stockwatch" isimli üç ayda bir yayımlanan bültenler, son durum itibarıyla ortaklık ve yönetim yapısı, BDDK ve uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanmış periyodik mali tablo, rapor ve sunumlar, makro ekonomiye ilişkin gelişmeleri içeren rapor ve sunumlar, kurumsal bilgiler, yıllık faaliyet raporları, özel durum açıklamaları, sosyal sorumluluk projeleri, kurumsal yönetim bilgileri ve ödüller) bulunmaktadır.	Şirket internet adresi www.anadoluefes.com 'dur. İnternet sitesinde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm madde 1.11.5'te de yer alan tüm bilgilere yer verilmektedir.	Banka'nın İnternet sitesi adresi http://www.akbank.com 'dur. Sitede, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm Madde 1.11.5'te sayılan bilgilerden, İnternet sitemizde yer alanlar Kurumsal Yönetim İlkeleri Raporu, ticaret sicili bilgileri, ortaklık ve yönetim yapısı, ana sözleşmenin son hali, özel durum açıklamaları, yıllık faaliyet raporları, periyodik finansal tablo ve raporlar, genel kurul toplantılarının gündemleri, toplantı tutanakları, vekâleten oy kullanma formu ve sıkça sorulan sorular konularını kapsamaktadır. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm Madde 1.11.5'te sayılan bilgilere ilave olarak, Banka'nın bilgilendirme politikasında belirtilen hususlar İnternet ortamında yer almaktadır.

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*.
Garanti Bankası. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.garanti.com.tr>>. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.anadolugroup.com>>.
Akbank T.A.Ş. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.akbank.com>>. *Web sitelerinden derlenmiştir*.

Tablo 23. Bank Asya A.Ş., Koç Holding A.Ş. ve Arçelik A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	BANK ASYA	KOÇ HOLDİNG	ARÇELİK
<p>303A.00 Giriş NewYork-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005'de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB'de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporu 2006</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporu 2007</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelerden oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Yönetim Kurulu 7 kişiden oluşmaktadır ve icracı olmayan yönetim kurulu üyeliği ve bağımsız yönetim kurulu üyeliği hakkında herhangi bir bilgi yoktur.</p>	<p>Koç Holding yönetim kurulunda icra başkanı olan CEO haricinde tüm üyeler icrada görevli olmayan üyelerdir. Yönetim kurulunda toplam 14 üye bulunmaktadır, bu üyelerden dördü bağımsız üyedir.</p>	<p>Şirketin yönetim kurulu dokuz üyeden oluşmaktadır. Bir icracı üye bulunmaktadır ve bağımsız üye bulunmamaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	BANK ASYA	KOÇ HOLDİNG	ARÇELİK
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>		<p>2006 yılı itibariyle bağımsızlığı ortadan kaldıran ve Yönetim Kurulu’nun yapısını değiştiren bir durum ortaya çıkmamıştır. Yönetim Kurulu üyelerinin seçildiği Genel Kurul toplantılarını müteakip, görev taksimine ilişkin karar almak suretiyle Yönetim Kurulu Başkan ve vekili tespit edilmektedir. Dönem içerisinde Yönetim Kurulu üyeliklerinde boşalma olduğu takdirde, Türk Ticaret Kanunu’nun 315. Maddesi hükümleri uygulanır.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında başka görev veya görevler almasına ilişkin bir sınırlandırma bulunmamaktadır. Özellikle bağımsız üyelerin iş deneyimleri ve sektörel tecrübelerinin Yönetim Kurulu’na önemli katkısı dolayısıyla böyle bir sınırlandırmaya ihtiyaç duyulmamaktadır.</p>	<p>Yönetim Kurulu’nu oluşturan üyelerin tamamı uzun yıllardan bu yana çeşitli sektörlerde profesyonel olarak görev yapmış kişilerdir. Yönetim Kurulu Üyeleri her türlü etkiden uzak olarak görüşlerini özgürce aktarabilmekte ve ifade edebilmektedir. Şirketin çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren bağlı ortaklıkları ve iştirakleri mevcuttur. Şirketin Yönetim Kurulu Üyeleri’nin, ilişki içerisinde bulunan şirketlerin yönetimlerinde de yer almalarının, Şirket menfaatine olacağı düşünülmekte, Şirket dışında başka görev veya görevler alması belirli kurallara bağlanmamış ve/veya sınırlanmamıştır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	BANK ASYA	KOÇ HOLDİNG	ARÇELİK
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Ana Sözleşmeye göre; Yönetim Kurulu'nun bir mali yıl içinde en az dört defa toplanması gerekmektedir. Ancak bankanın geleneğine göre; yönetim kurulu toplantıları (istisnaları olmakla birlikte) haftalık veya iki haftalık periyotlarla düzenli bir şekilde yapılmaktadır. 2008 yılında da aynı gelenek devam etmiştir.</p>	<p>Yönetim Kurulu, işlerin gerektirdiği ölçüde, her halükarda şirket esas sözleşmesinin tespit ettiği asgari sayıda olmak üzere toplanmaktadır. 2006 yılında 4 kere toplanmıştır.</p>	<p>Şirket Ana Sözleşmesi'nde belirtildiği üzere Yönetim Kurulu, Şirket işleri gerektirdiği sürece toplanır. Ancak yılda en az dört toplantı yapılması zorunludur.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite,yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz.</p> <p>Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur.</p> <p>Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>Banka, Bankacılık Kanunu'nun denetim komitesi oluşturulmasına ilişkin 24. maddesi ve tabi olduğu diğer mevzuat gereğince Yönetim Kurulu'nun 02.02.2006 tarihli kararı ile "Denetim Komitesi" ve "Kurumsal Yönetim Komitesi"ni oluşturmuştur. Kurumsal Yönetim Komitesi, Bankanın kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve Yönetim Kurulu'na önerilerde bulunmak amacıyla yılda en az üç kez toplanır.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Komitesi vardır. Şirket'in Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumunu izler, henüz uygulamaya konulmamış İlkelerin uygulanamama gerekçelerini inceler. Yönetim Kurulu'na uygulamaları iyileştirici önerilerde bulunur. Komite, birisi Başkan olmak üzere, Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO dışında, üç kişiden oluşur. Yatırımcı İlişkileri Birimi'nden sorumlu Başkan komitenin üyesidir. Komite, yılda en az dört defa veya gerektiğinde daha sık toplanır.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesinin oluşturulması planlanmaktadır. Bu konuda, ilgili mevzuat ve SPK tarafından yayımlanacak düzenlemeler doğrultusunda hareket edilecektir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	BANK ASYA	KOÇ HOLDİNG	ARÇELİK
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelere olmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve Menfaatler Komitesi'nden kurumsal yönetim uyum raporunda bahsedilmemiştir.</p> <p>Yönetim Kurulu Başkan ve üyelerine katılacakları her toplantı için bir huzur hakkı ödenir, ödemenin miktar ve şekli genel kurulda belirlenmektedir.</p>	<p>İnsan Kaynakları Komitesi Toplam Ücret paketini değerlendirir, bunların uygulanmasını gözlemler. Topluluk üst kademe yedekleme planları ve gelişim planları ile organizasyonların geleceğe yönelik nitelik ve nicelik olarak insan kaynağı ihtiyacını değerlendirir. Komite birisi Yönetim Kurulu Başkanı olmak üzere dört kişiden oluşur, yılda dört defa veya gerektiğinde daha sık toplanır. Yönetim Kurulu üyelerine sağlanan haklar Genel Kurul'da kararlaştırılmakta ve basına açık olarak düzenlenen toplantıların tutanakları vasıtasıyla da kamuya açıklanmaktadır.</p>	<p>Hak ve Menfaatler Komitesi'nden kurumsal yönetim uyum raporunda bahsedilmemiştir.</p> <p>Şirketi Ana Sözleşmesi'ne göre, Yönetim Kurulu Üyeleri'ne sağlanacak haklar Genel Kurul'da kararlaştırılmaktadır. 03.04.2007 tarihli Genel Kurul'da Yönetim Kurulu Üyeleri'ne aylık ücret verilmesi hissedarlarca uygun görülmüştür. Buna göre, Yönetim Kurulu Başkan ve Üyeleri'ne aylık brüt 1.265 TL ücret verilecektir. Ayrıca, İcracı Üye niteliğindeki üyeler performansa dayalı ücretlendirilmektedir. Yönetim Kurulu Üyeleri'ne ve yöneticilere Şirket iç prosedürleri dahilinde verilen avanslar hariç olmak üzere borç para verilmemekte, kredi kullanılmamaktadır. Bu kişiler lehine kefalet benzeri teminatlar da verilmemektedir.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Bankacılık Kanunu'nun denetim komitesi oluşturulmasına ilişkin 24. maddesi ve tabi olduğu diğer mevzuat gereğince Yönetim Kurulu'nun 02.02.2006 tarihli kararı ile "Denetim Komitesi" ve "Kurumsal</p>	<p>Denetim Komitesi bulunmaktadır.</p>	<p>Yönetim Kurulu'nun görev ve sorumluluklarını sağlıklı olarak yerine getirmesi amacıyla denetimden sorumlu "Denetim Komitesi" oluşturulmuştur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	BANK ASYA	KOÇ HOLDİNG	ARÇELİK
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasında seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>Yönetim Kurulu üyesi; Mustafa Şevki Kavurmacı ile Yönetim Kurulu üyesi; Cemil Özdemir Denetim Komitesi'nin üyeliklerine seçilmişlerdir. Denetim Komitesi, Yönetim Kurulu'nun denetim ve gözetim faaliyetlerinin yerine getirilmesine yardımcı olmak amacıyla icracı olmayan Yönetim Kurulu üyeleri arasında seçilen iki üyeden oluşmuştur. Komite, en az üç ayda bir defa toplanarak, hazırlanan yönetmelik çerçevesinde icra ettiği denetim ve risk yönetimi faaliyetlerini Yönetim Kurulu'na bildirir.</p>	<p>Denetim Komitesi, Bağımsız Denetim Kuruluşu'nun seçimini yapar, gerekçeleri ile Yönetim Komitesi'ne, Yönetim Kurulu'na ve Genel Kurul'a önerir. Denetim Komitesi'nin, şirket yönetimi ile birlikte sorumluluğu, iç ve dış denetimin titizlikle sürdürülmesi kadar kayıtların prosedürlerin ve raporlamaların ilgili kanun, kural ve yönetmeliklere, ayrıca SPK ve UFRS prensiplerine uygunluğudur. Bu komite birisi başkan olmak üzere, Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO dışında, üç kişiden oluşur, yılda en az dört defa veya gerektiğinde daha sık toplanır.</p>	<p>Denetim Komitesi iki kişiden oluşmaktadır. 2007 yılı için Fevzi Bülent Özyaydınlı (07.11.2007'de Robert Sonman atanmıştır.) ve Temel Kamil Atay Denetim Komitesi'ne üye olarak Yönetim Kurulumuz tarafından seçilmiştir. Denetim Komitesi, faaliyetlerini Sermaye Piyasası Mevzuatı ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde öngörüldüğü üzere yürütmektedir. Söz konusu komitelerde görev alan üyeler bağımsız üye niteliğine haiz değildir. Denetim Komitesi sürekli olarak sistemin işleyiş ve etkinliğinin gözetimini yapmakta, yeri geldikçe risk yönetimi ve iç kontrol mekanizması ile ilgili sorunları ve çözüm önerilerini Yönetim Kurulu'na aktarmaktadır.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtacak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>	<p>Yönetim kurulu üyelerine verilen huzur hakkından kurumsal yönetim raporunda bahsedilmemiştir.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	BANK ASYA	KOÇ HOLDİNG	ARÇELİK
hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.				
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Bankaların Yönetim Kurulu üyelerinin sahip olması gereken niteliklere, Bankacılık Kanunu'nda yer verilmiş olup, Bank Asya da yönetim kurulu üye seçiminde söz konusu düzenlemelere uymaktadır.</p>	<p>Yönetim kurulu en üst düzeyde etki ve etkinlik sağlayacak şekilde yapılandırılmaktadır. Yönetim Kurulu üyelerinde aranan temel nitelikler SPK ilkelerinde yer verilen IV. Bölüm'ün 3.1.1, 3.1.2, 3.1.3, 3.1.4, 3.1.5 maddelerinde geçen niteliklere uygundur. Yönetim kurulu üyeliğine yüksek bilgi ve beceri düzeyine sahip, nitelikli, belli bir tecrübe ve geçmişe sahip olan ve yüksek öğrenim görmüş kişiler aday gösterilir ve seçilir.</p> <p>Yönetim Kurulu üyelerinin yetki ve sorumlulukları şirketin ana sözleşmesinde belirlenmiştir. Şirketin imza sirkülerinde yetkiler detaylı olarak belirtilmiştir.</p>	<p>Yönetim Kurulu Üyeleri SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 4. Bölüm madde 3.1.1, 3.1.2, 3.1.3 ve 3.1.5'de belirlediği nitelikleri taşımaktadır. Bununla birlikte, Şirket Ana Sözleşmesi'nde bu hususa yer verilmemiştir.</p> <p>Yönetim Kurulu Üyeleri'nin yetki ve sorumlulukları Ana Sözleşme'de açıkça belirlenmiştir. Yetkiler, Şirket'in imza sirkülerinde daha detaylı olarak yer almaktadır. Bu dokümanlar, kanunun öngördüğü yetkili kurumların yanı sıra, şirketin internet sitesinde de bulunmaktadır.</p>
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>Üyesi olunan Türkiye Katılım Bankaları Birliği tarafından hazırlanan "Türkiye Katılım Bankaları Birliği Bankacılık Etik İlkeleri"nin, 31.03.2006 tarihli Olağan Genel Kurul Kararı ile Bankamız faaliyetlerinde de gözetilmesine karar verilmiştir.</p>	<p>Koç Topluluğu'nun 80 yıllık tarihinde dürüstlük, saygınlık, etik davranış ve yasalara ve düzenleyici kurallara uyum kültürü her zaman ön planda olmuştur.</p> <p>Koç Topluluğu gerek sosyal sorumluluk, gerekse kurumsal yönetim ve etik kurallar açısından bugüne kadar sahip olduğu ilkeleri, Birleşmiş Milletler öncülüğünde geliştirilen Küresel İşbirliği Sözleşmesini (Global Compact) imzalayarak bir adım öteye taşımıştır.</p>	<p>Arçelik A.Ş.; güvenilirliğin sembolü olmayı amaçlar ve iş ortaklarına, bayilerine, endüstriyel iş birliklerine ve müşterilerine saygılı davranır ve her şartta yasalara uygun hareket eder. Arçelik A.Ş.; çalışanları, ortakları, bayileri ve diğer iştirakleri ile beraber oluşturduğu yapı içerisinde topluma, çevreye, müşterilerine ve iş ortaklarına karşı olan sorumluluklarının bilinciyle hareket eder ve bu sorumluluklar, Arçelik A.Ş. iş ahlakının temel ilkelerini oluşturur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	BANK ASYA	KOÇ HOLDİNG	ARÇELİK
<p>303A.11 Yabancı İhracatçılar Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>	<p>Şirket yabancı borsalara kote olmadığı için bu madde ile ilgili bir düzenleme yapmamıştır.</p>	<p>Şirketi yurt dışı borsalarda kote olmadığından SPK ve İMKB dışında Özel Durum Açıklaması yapılması zorunluluğu yoktur.</p>	<p>Yurt dışı borsalarda kote sermaye piyasası aracı olmadığından SPK ve İMKB dışında ilave Özel Durum Açıklaması yapma yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.</p>
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmeyle yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>Asya Katılım Bankası A.Ş., Kurumsal Yönetime ilişkin yapı, süreç ve ilkeleri; Bankacılık Kanunu başta olmak üzere, tabi olduğu diğer ilgili mevzuatın gerekleri çerçevesinde yerine getirmekte, Bankacılık Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla, taşıdığı sosyal sorumluluk Yaklaşımı doğrultusunda Banka Yönetim Kurulu, pay sahipleri ve menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri belirleyen, kural ve uygulamaları kamuya açıklamaktadır.</p>	<p>Türkiye'de henüz kurumsal yönetim ilkeleri gündemde değilken Koç Holding bu alanda en yüksek standartlara erişmek için gerekli adımları atmaya başlayan ilk şirketlerden biri olmuştur. Koç Holding'in kurumsal yönetim alanındaki yaklaşımı her zaman gönüllü ve proaktiftir. Dolayısıyla, Koç Holding, kurumsal yönetimin, i) Şeffaflık, ii) Adillik, iii) Sorumluluk ve iv) Hesap Verilebilirliğe dayalı dört prensibine daima uymayı kendisine ilke edinmiştir.</p>	<p>SPK'nın 10.12.2004 tarih ve 48/1588 sayılı toplantı kararı gereğince, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören şirketlerin 2004 yılına ilişkin faaliyet raporlarından başlamak üzere, faaliyet raporlarında ve varsa internet sitelerinde söz konusu Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumuyla ilgili beyanlarına yer vermeleri uygun görülmüştür. Arçelik A.Ş. 2007 Kurumsal Yönetim Uyum Raporu, yeni Kurumsal Yönetim İlkeleri doğrultusunda hazırlanmıştır.</p>
<p>303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.</p>	<p>Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.</p>			

NEW YORK-EURONEXT	SPK	BANK ASYA	KOÇ HOLDİNG	ARÇELİK
<p>303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.</p>	<p>1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.</p>	<p>Asya Katılım Bankası A.Ş. internet sitesi; www.bankasya.com.tr adresinde hizmet vermektedir. İnternet sitesinde Türkçe ve İngilizce olarak yer alan Yatırımcı İlişkileri Bölümünde; Bankanın yönetim yapısı, esas sözleşmenin son hali, Genel Kurul davet, gündem ve tutanakları, yıllık faaliyet raporları, periyodik mali tablo ve raporlar ve sunumlar ile özel durum açıklamaları yer almaktadır.</p>	<p>Koç Holding web sitesinde (www.koc.com.tr) Türkçe ve İngilizce olarak hem güncel hem de geçmişe dönük olarak şirketin kurumsal kimliği, yönetim kurulu, faaliyet ve mali raporları, ortakları, toplumsal sorumluluğu gibi bilgiler yer almaktadır.</p>	<p>Pay sahipleri ile olan ilişkilerini daha etkin ve hızlı şekilde sürdürebilmek, hissedarlarla sürekli iletişim içinde olmak amacıyla, SPK İlkeleri'nin öngördüğü şekilde kurumsal internet sitesi olan www.arcelikas.com.tr aktif olarak kullanılmaktadır. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri 2. bölüm madde 1.11.5'te sayılan bilgilerin tamamı internet sitesinde yer almaktadır. İnternet sitesi Türkçe ve İngilizce olmak üzere SPK İlkeleri'nin öngördüğü içerik ve şekilde düzenlenmiştir.</p>

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. Bank Asya. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.bankasya.com.tr>>. Koç Holding. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.koc.com.tr>>. Arçelik. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.arcelik.com.tr>>. *web sitelerinden derlenmiştir.*

Tablo 24. Aygaz A.Ş., Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. ve Doğan Yayın Holding A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	AYGAZ	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
<p>303A.00 Giriş New York-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005'de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB'de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2007</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Yönetim Kurulu 1 Başkan, 1 Başkan Vekili ve 5 Üyeden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu'nda bağımsız üye bulunmamaktadır. İcracı olmayan yönetim kurulu üyeliği hakkında herhangi bir bilgi yoktur.</p>	<p>Yönetim kurulunda on bir üye bulunmaktadır. Üç icracı olmayan bağımsız üye, üç icracı olmayan ancak bağımlı üye ve beş icracı üye bulunmaktadır.</p>	<p>Doğan Yayın Holding'in yönetim kurulu dokuz kişiden oluşmaktadır. Bunlardan iki kişi bağımsız ve icracı olmayan, beş tanesi icracı olmayan (ancak bağımlı), geriye kalan iki kişi de icracı üyedir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	AYGAZ	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Ana pay sahibini temsil eden Yönetim Kurulu üyeleri şirket dışında Koç Holding bünyesindeki şirketlerin yönetim kurullarında da görev alabilmektedirler.</p>	<p>2008 yılında bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığını ortadan kaldıran bir durum ortaya çıkmamıştır.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin bir bölümü, şirketin bir holding şirketi olması nedeniyle, grup şirketlerin yönetim kurullarında da görev yapmaktadır.</p>	<p>Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı aynı kişi değildir. Bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak atanan Prof.Dr. Hubert Burda, şirketin iştiraki Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.’nin sermayesinin yüzde 40’ına sahip Burda GmbH’ın (Burda Media) başkanıdır.</p> <p>SPK İlkelerinden Prof.Dr. Burda’nın, SPK İlkelerinin bağımsızlık kriterlerinden sadece 3.3.5/a alt bendindeki şartları taşımadığı ifade edilebilir. Ancak konuya OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin yaklaşımı ile bakıldığında, önemli olanın şekil değil ancak ilişkinin özü olduğu görülmektedir. Prof.Dr. Burda’nın kariyeri ve öz geçmişi dikkate alındığında, şirket yönetimince bağımsız üye olarak nitelendirilmektedir</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyelerinden, SPK kurumsal yönetim ilkelerindeki bağımsızlık kriterlerini sağladıklarına dair yazılı beyan</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	AYGAZ	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Yönetim Kurulu 2007 yılı içinde 19 toplantı yapmıştır.</p>	<p>Yönetim kurulu, lüzumlu hallerde toplanır, ancak ayda bir defa toplanması zorunludur.</p>	<p>Yönetim Kurulu kural olarak Başkanın veya Başkan Yardımcısının çağrısı üzerine toplanmaktadır. Üyelerden en az 3'ünün isteği halinde de Yönetim Kurulunun toplantıya çağrılması zorunludur. Ayrıca Denetçilerden herhangi biri de Yönetim Kurulunu gündemini de saptayarak toplantıya çağırabilir.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz.</p> <p>Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur.</p> <p>Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>İlgili mevzuat ve SPK'ca yayınlanacak düzenlemeler doğrultusunda önümüzdeki dönemde Kurumsal Yönetim Komitesi kurulacaktır.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi bulunmamaktadır ancak kurulmasına yönelik çalışmalar yapılmaktadır.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi aynı zamanda esas sözleşme ile oluşturulmuş bir komitedir. Üç kişiden oluşan komitede başkan bağımsız olup, icrada görevli değildir. Diğer iki üyeden bir tanesi daha icrada görevli değildir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	AYGAZ	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve Menfaatler Komitesi'nden kurumsal yönetim uyum raporunda bahsedilmemiştir.</p> <p>Şirketin herhangi bir Yönetim Kurulu üyesi ve yöneticisine kredi kullanılmamış ve lehine kefalet gibi teminatlar verilmemiştir. 19 Nisan 2007 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda Yönetim Kurulu Üyelerine aylık brüt 925 YTL ücret ödenmesine karar verilmiştir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Şirket ana sözleşmesinde yer aldığı üzere, Yönetim Kurulu üyelerine bu sıfatları dolayısıyla ödenen ücretler genel kurul tarafından tespit edilmektedir. Yönetim kurulu üyeleri, şirketten doğrudan veya dolaylı olarak nakdi veya gayri nakdi kredi kullanmamakta, üyeler lehine kefalet vb teminatlar verilmemektedir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Şirket Esas Sözleşmesine göre; Yönetim Kurulu Başkan, Başkan Yardımcısı ve Üyelerine Genel Kurul tarafından saptanacak bir ücret ödenir. Komite Başkan ve Üyelerine herhangi bir ücret ödenip ödenmeyeceği ve ödenmesi halinde tutar ve koşulları ilgili komitenin oluşturulması kararında Yönetim Kurulu tarafından tespit olunur. 2007 yılı faaliyetlerinin görüşüldüğü Olağan Genel Kurul toplantısında; Yönetim Kurulu Başkanına ayda net 10.000 TL; Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısına ayda net 8.000 TL ve Yönetim Kurulu Üyelerinin her birine ayda net 7.000 TL ücret ödenmesine; Şirket esas sözleşmesi doğrultusunda oluşturulacak komitelere üye olan Yönetim Kurulu Üyelerine herhangi ek bir ücret ödenmemesine, oybirliği ile karar verilmiştir.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Aygaz'ın denetimden sorumlu komitesi yasal süresi içinde oluşturulmuştur.</p>	<p>Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı olarak yerine getirmesi amacıyla, SPK'nın yürürlükteki mevzuatına uygun olarak, denetim komitesi oluşturulmuştur.</p>	<p>Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı olarak yerine getirmesi amacıyla, SPK'nın yürürlükteki mevzuatına uygun olarak, Denetim Komitesi oluşturulmuştur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	AYGAZ	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>SPK tebliği ile belirlenen görevleri yürütmektedir. 2007 yılında Yönetim Kurulu Üyeleri olan Erol Memioğlu ve Ali Tarık Uzun Denetimden Sorumlu Komite üyesi olarak görevlendirilmişlerdir.</p>	<p>İki üyesi vardır ve üyeler bağımsız yönetim kurulu üyeleridir. Denetim komitesi faaliyetlerini Sermaye Piyasası Mevzuatı ile uyumlu ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde öngörüldüğü şekilde düzenli bir şekilde yürütmektedir. Denetim komitesi yılda en az 4 kez toplanmakta ve toplantı kararlarını yönetim kuruluna yazılı olarak sunmaktadır.</p>	<p>Denetim Komitesi, iki bağımsız, iki bağımlı dört üyeden oluşmaktadır. Bağımlı üyelerden bir tanesi icracı değildir. Başkan bağımsız değildir. Denetim Komitesi üyeleri görevlerinin gerektirdiği niteliklere sahip olan kişilerdir. Denetim Komitesi faaliyetlerini Sermaye Piyasası Mevzuatı ile uyumlu ve SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde öngörüldüğü şekilde düzenli bir şekilde yürütmektedir. Bu çerçevede 2008 yılında;</p> <p>a) şirketin yıllık/ara dönem mali tablo ve dipnotları ile bağımsız denetim raporları, kamuya açıklanmadan önce incelenmiş,</p> <p>b) şirketin hizmet alacağı bağımsız denetim şirketinin seçiminde görüş bildirilmiş ve denetim sözleşmesi gözden geçirilmiştir.</p> <p>Denetim Komitesi yılda en az 4 kez toplanmakta ve toplantı kararlarını yönetim kuruluna yazılı olarak sunmaktadır.</p> <p>Denetim Komitesi kendi yetki ve sorumluluğu dahilinde hareket etmekte ve Yönetim Kurulu'na tavsiyelerde bulunmaktadır. Ancak, nihai karar Yönetim Kurulu tarafından verilmektedir.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıttacak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>	<p>Yönetim kurulunun mali haklarının belirlenmesinde, şirket performansı göz önünde bulundurulmaktadır.</p>	<p>Yönetim kurulu üyeleri için performansa dayalı bir ödüllendirme söz konusu değildir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	AYGAZ	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.				
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Yönetim Kurulu üye seçiminde aranan asgari nitelikler SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan niteliklerle örtüşmektedir. Şirket ana sözleşmesinde, Yönetim Kurulu üyelerinin Türk Ticaret Kanunu'nda üye seçimi için öngörülen şartları taşımaları gerektiği belirtilmektedir.</p> <p>Yönetim Kurulu, TTK ile Genel Kurul'a verilmiş olan yetkiler haricinde şirket işleri hakkında karar almaya yetkilidir. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticilerin yetki ve sorumlulukları şirket ana sözleşme hükümlerine göre düzenlenen imza sirküleri ile düzenlenmektedir.</p>	<p>Şirketin yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri, genel olarak SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümünün 3.1.1., 3.1.2. ve 3.1.5. maddelerinde belirtilen özelliklerle örtüşmektedir.</p> <p>Şirket ana sözleşmesinde belirtildiği gibi, Yönetim Kurulu, şirketin yönetimi ve dışarıya karşı temsili görevlerini yerine getirmektedir. Şirketi temsil ve ilzama yetkili olanlar ve yetki sınırları, yönetim kurulunca tespit edilip, usulüne uygun olarak tescil ve ilan edilir.</p>	<p>Yönetim kurulu en üst düzeyde etki ve etkinlik sağlayacak şekilde yapılandırılmaktadır. Bu konuda ilkelere uyulmaktadır. Yönetim Kurulu üyelerinin Şirketin faaliyet alanına ilişkin işlem ve tasarrufları düzenleyen hukuki esaslar hakkında temel bilgiyi haiz, şirket yönetimi hakkında yetişmiş ve deneyimli, finansal tablo ve raporları irdeleme yeteneği bulunan ve tercihen yüksek öğrenim görmüş kişilerden seçilmesi esastır.</p> <p>Yönetim kurulunun yetki ve sorumlulukları; fonksiyonları ile tutarlı ve hiç bir şüpheye yer bırakmaksızın, genel kurula tanınan yetki ve sorumluluklardan açıkça ayrılabilir ve tanımlanabilir biçimde şirketimizin esas sözleşmesinde yer almaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu, şirket işlerinin yürütülmesi safhası için kendi sürelerini aşan müddetlerde Genel Koordinatör tayin edebilir.</p>
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>İnsan kaynakları uygulamaları ve Koç Holding çalışma kuralları içerisinde uygulanan şirket etik kuralları bulunmaktadır.</p>	<p>Şirketin etik kuralları web sitesinde yayınlanarak kamuya duyurulmuştur.</p>	<p>Şirket "Yayın İlkeleri"ni yazılı hale getirmiş ve kamuya açıklamıştır. Bu ilkelere ek olarak ayrıca tüm personelin uyacağı "Davranış Kuralları" yazılı hale getirilmiş ve kamuya açıklanmıştır. Söz konusu metinler Şirketin Web Sitesinde (www.dyh.com.tr) yer almaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	AYGAZ	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
<p>303A.11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>	<p>Şirket yabancı borsalara kote olmadığı için bu madde ile ilgili bir düzenleme yapmamıştır.</p>	<p>Şirketin yurtdışı borsalara kote edilmiş hisse senedi bulunmadığından, ilave kamuyu aydınlatma yükümlülüğü doğmamaktadır.</p>	<p>Şirketin yurtdışı borsalara kote edilmiş hisse senedi bulunmadığından, ilave kamuyu aydınlatma yükümlülüğü doğmamaktadır.</p>
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekte yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>Şirket Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan prensipleri benimsemekte ve uygulama aşamasında gerekli özeni göstermektedir. Konuyla ilgili olarak bu yıl dördüncüsünü yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu, gerekli revizyonlar yapılarak 2007 yılı faaliyet dönemi içindeki gelişmeleri de kapsayacak şekilde yenilenmiştir.</p>	<p>Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarını benimsemiş olup faaliyetlerinde bu ilkelere azami ölçüde uyum sağlamayı hedeflemektedir. Halen uygulanmakta olanların dışında kalan ve henüz uygulanmayan prensipler, bugüne kadar menfaat sahipleri arasında herhangi bir çıkar çatışmasına yol açmamıştır.</p>	<p>Doğan şirketler Grubu Holding A.Ş. Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarını benimsemiş olup faaliyetlerinde bu ilkelere azami ölçüde uyum sağlamayı hedeflemektedir. Bu kapsamda, kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin çalışmalara 2008 yılı içinde de devam edilecektir. Halihazırda uygulanmakta olanların dışında kalan ve henüz uygulanmayan prensipler, bugüne kadar menfaat sahipleri arasında herhangi bir çıkar çatışmasına yol açmamıştır.</p>
<p>303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.</p>	<p>Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.</p>			

NEW YORK-EURONEXT	SPK	AYGAZ	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
<p>303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.</p>	<p>1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.</p>	<p>Şirketin internet sitesi www.aygaz.com.tr adresinde hizmet vermektedir. İnternet sitesinde şirketin kurumsal kimliği, yönetim kurulu, faaliyet ve mali raporları, ortakları, toplumsal sorumluluğu gibi bilgiler yer almaktadır.</p>	<p>Kamunun aydınlatılmasında, www.doganholding.com.tr internet adresindeki web sitesi aktif olarak kullanılmaktadır. Şirketin internet sitesinde, SPK'nın yürürlükteki mevzuatı uyarınca Seri: XI No:29 sayılı tebliğ uyarınca UFRS'ye uygun olarak hazırlanan konsolide finansal tablolar, bağımsız denetim raporları ile yıllık ve ara dönem faaliyet raporları yer almaktadır. İnternet sitesinde yer alan bilgiler yabancı yatırımcıların da yararlanması açısından ayrıca İngilizce olarak da verilmektedir.</p>	<p>Kamunun aydınlatılmasında, www.doganholding.com.tr internet adresindeki web sitesi aktif olarak kullanılmaktadır. İnternet sitesinde, SPK'nın yürürlükteki mevzuatı uyarınca Seri: XI No: 25 sayılı tebliğ kapsamında internet sitelerinde yer alması zorunlu kılınan periyodik mali tablolar, bağımsız denetim görüşü ve yıllık faaliyet raporları yer almaktadır. İnternet sitesinde yer alan bilgiler yabancı yatırımcıların da yararlanması açısından ayrıca İngilizce olarak da verilmektedir. Ana sözleşme, izahnameler ve halka arz sirkülerleri, sermaye artırım tablosu, genel kurul katılanlar cetvelleri ve toplantı tutanakları, sıkça sorulan sorular ve kar payı ödeme tablosu gerekli altyapı çalışmaları tamamlandıktan sonra internet sitesinde yayınlanacaktır.</p>

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. Aygaz. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.aygaz.com.tr>>. Doğan Şirketler Grubu Holding. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.doganholding.com.tr>>. Doğan Yayın Holding. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.dmg.com.tr>>. *web sitelerinden derlenmiştir.*

Tablo 25. Migros A.Ş., Petrol Ofisi A.Ş. ve Tekfen Holding A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	MIGROS	PETROL OFİSİ	TEKFEN HOLDİNG
<p>303A.00 Giriş New York-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005' de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB' de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2006</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelerden oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Migros Yönetim Kurulu on bir üyeden oluşmaktadır. İcraçı olmayan yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız yönetim kurulu üyeleri hakkında herhangi bir bilgi yoktur.</p>	<p>Yönetim kurulu sekiz üyeden oluşmaktadır. 2006 yılında Yönetim kurulunun tamamı icraçı olmayan üyelerden oluşmuştur ve bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunmamaktadır.</p>	<p>Yönetim kurulu dokuz üyeden oluşmaktadır ve bağımsız üye sayısı üçtür. İcraçı olmayan üye sayısı da üçtür.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	MIGROS	PETROL OFİSİ	TEKFEN HOLDİNG
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Migros, kurumsal yönetim uyum raporunda herhangi bir bağımsızlık kriterinden bahsetmemiştir.</p>	<p>Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında başka görevler alması hususunda herhangi bir kural veya sınırlandırma bulunmamaktadır.</p>	<p>Yönetim kurulu üyeleri Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uygun olarak bağımsız niteliğe sahiplerdir ve her birinin bağımsız olduklarına ilişkin yazılı beyanları mevcuttur. Yönetim kurulu üyeleri genel kurulca karara bağlanan dönemde şirket dışında başka görevler almalarına ilişkin olarak herhangi bir sınırlamaya tabi değildir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	MIGROS	PETROL OFİSİ	TEKFEN HOLDİNG
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Yönetim Kurulu 2008 yılı içinde çeşitli konularda 39 adet karar almıştır.</p>	<p>Yönetim kurulu ayda bir ve her durumda faaliyetlerin gerektirdiği durumlarda ve zamanlarda toplanır. 2006 yılında 12 adet Yönetim Kurulu toplantısı yapılmıştır.</p>	<p>Şirketin yönetim kurulu toplantılarının toplanma sıklığı ile toplantı detaylarına ilişkin hususlar şirket esas sözleşmesinde belirlenmiştir. Buna göre yönetim kurulu şirket işleri ve işlemleri üzerine lüzum gösterdikçe ve en az ayda bir defa toplanmaktadır. 2008 yılında gerçekleştirilen 22 toplantıda toplam 32 karar alınmıştır.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerleme raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz.</p> <p>Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur.</p> <p>Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi 2007 yılında faaliyet göstermiştir ancak 2008 kurumsal yönetim uyum raporunda kurumsal yönetim komitesinden bahsedilmemiştir.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi bulunmaktadır ve komite Ali İhsan Karacan ve Sayın Manfred Madl'dan oluşmaktadır.</p> <p>Komite, kurumsal yapının güçlenmesi için birimlerin yönlendirilmesi ile birimlerin faaliyetlerinin kontrolünün ve koordinasyonunun sağlanması ve Şirketin Kurumsal Yönetim ilkelerine uyum için gerekli iyileştirme çalışmalarının gerçekleştirilmesi işlevlerini yerine getirmektedir.</p> <p>Şirketin Denetim ve Kurumsal Yönetim Komiteleri üyelerinin hiç birisi icrada görev almamaktadır.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi kurulmuştur.</p> <p>Komitelerin mevcut yapılanmasında herhangi bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede görev almamaktadır.</p> <p>Komiteler en az üç ayda bir olmak üzere yılda en az dört kere toplanmaktadır.</p> <p>Başkanı yönetim kurulu bağımsız üyesi, üyesi ise icracı olmayan yönetim kurulu üyesidir. Komite, Sermaye Piyasası mevzuatına ve bu düzenlemede yer alan esaslara uygun olarak şirketin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmakla görevlidir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	MIGROS	PETROL OFİSİ	TEKFEN HOLDİNG
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Migros Genel Kurulu 29 Nisan 2008 tarihli 2007 yılına ait Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerine aylık brüt 1.355 TL ücret ödenmesine karar vermiştir. 04 Eylül 2008 tarihinde yapılan Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında ise Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerine aylık brüt ücret ödenmemesine karar verilmiştir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu üyelerine sağlanan her türlü hak, menfaat ve ücret her yıl Şirket Genel Kurulu'nda belirlenmektedir. 20.04.2006 tarihindeki Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda, Yönetim Kurulu üyelerine aylık brüt 4.000 TL ücret ödenmesi karara bağlanmıştır. Yönetim Kurulu üyelerine ve yöneticilerine herhangi bir şekilde borç veya kredi verilmemekte, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandırılmamakta veya lehine kefalet gibi teminatlar verilmemektedir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Şirket esas sözleşmesi uyarında yönetim kurulu üyeleri genel kurulun tespit edeceği aylık veya yıllık ücret veya her toplantı için muayyen bir ödenek alırlar. Şirketin 8 Mayıs 2008 tarihinde gerçekleştirilen yıllık olağan genel kurul toplantısında yönetim kurulu murahhas üyelerine aylık 20.000 TL brüt, diğer üyelere aylık 5.000 TL brüt ücret ödenmesine karar verilmiştir.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Migros Yönetim Kurulu, iki kişiden oluşan bir Denetimden Sorumlu Komite kurmuştur.</p>	<p>Denetim komitesi bulunmaktadır.</p>	<p>Denetim Komitesi kurulmuştur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	MIGROS	PETROL OFİSİ	TEKFEN HOLDİNG
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>Yönetim Kurulumuzun 22 Ekim 2008 tarihli toplantısında Denetimden Sorumlu Komite üyeliklerine 2008 yılı faaliyetlerinin görüşüleceği Genel Kurul Toplantısı'na kadar görev yapmak üzere, Stefano Ferraresi ve Evren Rıfki Ünver seçilmişlerdir. Denetimden Sorumlu Komite yılda dört kez toplanmaktadır.</p>	<p>Şirket "Denetim Komitesi" İmre Barmanbek ile Manfred Leitner'den oluşmaktadır.</p> <p>Mali tabloların incelenmesi ve kamuya ilan edilmek üzere Yönetim Kurulu'nun onayına sunulması denetim komitesi tarafından yürütülmektedir.</p>	<p>Komitelerin mevcut yapılanmasında herhangi bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede görev almamaktadır.</p> <p>Komiteler en az üç ayda bir olmak üzere yılda en az dört kere toplanmaktadır.</p> <p>Başkanı yönetim kurulu bağımsız üyesi, üyesi ise icrada yer almayan yönetim kurulu üyesidir.</p> <p>Denetimden sorumlu komite, Sermaye Piyasası mevzuatına ve bu düzenlemede yer alan esaslara uygun olarak şirketin muhasebe sistemi, finansal bilgilerin kamuya açıklanması, bağımsız denetimi ve iç kontrol sisteminin işleyişinin ve etkinliğinin gözetiminde yönetim kuruluna yardımcı olmak, yaptığı değerlendirmeler çerçevesinde tespit ettiği hususları değerlendirerek yönetim kuruluna raporlamakla yükümlüdür.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtacak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>	<p>Ana sözleşmede, genel kurul kararına bağlı olarak yönetim kurulu üyelerine kar payı dağıtımı yapılabileceğine dair bir hüküm yer almakta olup, 2006 yılında Yönetim Kurulu Üyelerine söz konusu madde kapsamında kar payı dağıtımı yapılmamıştır.</p>	<p>8 Mayıs 2008 tarihli yıllık olağan genel kurul toplantısında onaylanan kar dağıtım teklifi uyarınca yönetim kurulu üyelerine 2007 yılı karından herhangi bir pay verilmemesi uygun görülmüştür.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali hakların tespitinde performans dayalı bir ödüllendirme sistemi uygulanmamakla beraber kardan pay dağıtılması esas olarak performans dayalı bir ödüllendirme modeli</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	MIGROS	PETROL OFİSİ	TEKFEN HOLDİNG
hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.				olarak kabul edilebilmektedir.
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Şirketin tüm yönetim kurulu üyeleri, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümünün 3.1.1, 3.1.2 ve 3.1.5 maddelerinde yer alan niteliklere sahiptirler.</p> <p>Şirket ana sözleşmesinde Yönetim Kurulu üyelerinin görev ve yetkilerine açıkça yer verilmiştir. Yönetim Kurulu, Türk Ticaret Kanunu ve şirket ana sözleşmesi gereğince Genel Kurul'un devredemeyeceği yetkilere bağlı hususlar dışında tüm kararları almaya yetkilidir.</p>	<p>Şirketin yönetim kurulu üye seçiminde aranan asgari niteliklere ilişkin olarak ana sözleşmesinde yer alan unsurların yanı sıra yönetim kurulu üyelerinin mesleklerinde belirli deneyime ve kariyer düzeyine ulaşmış, kişiler arasından seçilmesi ilkesi benimsenmiştir. Şirkette Yönetim Kurulu üyelerine yönelik olarak bugüne dek eğitim ve uyum programı ihtiyacı olmamıştır. Yönetim Kurulu, şirketin temsil ve idare organıdır. Yönetim Kurulu kanun ve ana sözleşme ile Genel Kurula verilmiş olanlar dışındaki tüm görevler ile yükümlü olup, bu görevlerin gerektirdiği bütün yetkilere sahiptir.</p> <p>Yönetim Kurulu Türk Ticaret Kanunu'nun 319'uncu maddesi ve ana sözleşmemiz uyarınca idare ve temsil yetkilerinin bir bölümü veya tamamını üyelerden birine veya birkaçına, bir Yönetim Kurulu üyesi ile birlikte Yönetim Kurulu üyesi olmayan Genel Müdür, müdür veya müdürlere bırakabileceği gibi bu görev ve yetkileri kullanmak üzere kendi içinden veya dışından icra komiteleri oluşturabilir.</p>	<p>Şirketin yönetim kurulu üyeliklerine seçilen bağımsız ve diğer üyelerin seçiminde aranan asgari nitelikler, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümün 3.1.1, 3.1.2, 3.1.5. maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşmektedir.</p> <p>Bugüne kadar yönetim kurulu üyeleri için bir eğitim ve uyum programı uygulanması ihtiyacı olmamıştır. Şirket ana sözleşmesine göre yönetim kurulu, Türk Ticaret Kanunu, ana sözleşme ve şirket genel kurulu tarafından alınan kararlarla kendisine verilen görevleri ifa ve icra eder. Yönetim kurulu, Türk Ticaret Kanunu'nun 319'uncu maddesi hükmü gereğince yetki ve görevlerinin bir bölümünü ve şirketi temsil yetkisini, üyeleri arasından kurabileceği bir komiteye veya murahhas üye veya üyelere yahut müdür veya müdürlere devredebilir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	MIGROS	PETROL OFİSİ	TEKFEN HOLDİNG
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>Etik kurallar belirlenmiş ve kurumsal yönetim uyum raporunda açıklanmıştır.</p>	<p>Etik kurallar belirlenmiş ve kurumsal yönetim uyum raporunda açıklanmıştır.</p>	<p>Tekfen, genel kabul görmüş etik kurallara ve ticari teamüllere önem vermekte ve gruba bağlı tüm çalışanların şirketlerin tüm paydaşlarıyla olan ilişkilerinde bu kurallara uygun hareket etmesi hususuna özen göstermektedir. Şirketin tüm çalışanları tarafından benimsenmiş olduğu bu kurallar, ayrıca SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri kapsamında yönetim kurulu tarafından yazılı hale getirilmiş ve genel kurulun onayı ile halka arza ilişkin izahnamede kamuya açıklanmıştır.</p>
<p>303A.11 Yabancı İhracıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>	<p>Şirket yabancı borsalara kote olmadığı için bu madde ile ilgili bir düzenleme yapmamıştır.</p>	<p>Şirketimiz yurt dışı borsalara kote olmadığı için bu bağlamda yurt dışına herhangi bir özel durum açıklaması yapılmamıştır.</p>	<p>Şirket yabancı borsalara kote değildir.</p>
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>Migros Türk T.A.Ş., SPK'nın 4 Temmuz 2003 tarih ve 35/835 sayılı kararı ile kabul edilen ve ilk defa Temmuz 2003'te kamuya açıklanan "Kurumsal Yönetim İlkeleri"ni prensip olarak benimsemektedir.</p>	<p>Petrol Ofisi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 04.07.2003 tarihinde kabul ederek açıkladığı Kurumsal Yönetim İlkelerini benimsemektedir. Özel denetçi atanması talebinin bireysel bir hak olarak kullanılabilmesi, yönetim kuruluna bağımsız üye atanması, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının sağlanması, yönetim kurulu üye seçiminde birikimli oy sistemi uygulanması, kar dağıtım politikası ve şirketin sermaye ve</p>	<p>2007 yılı sonlarında gerçekleşen halka açılma süreci kapsamında Yatırımcı İlişkileri ve Kurumsal Yönetim Koordinatörlüğü kurulmuştur. Ayrıca şirketin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumunun mümkün olan en üst düzeyde sağlanması için değerlendirme ve çalışmalar yapmak üzere Kurumsal Yönetim Komitesi oluşturulmuştur. Denetçi atanması, azınlık paylarının yönetim kurulunda temsiline veya</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	MIGROS	PETROL OFİSİ	TEKFEN HOLDİNG
			yönetim yapısı konuları haricinde Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uymakta ve ilkeleri uygulamaktadır.	birlikli oy kullanma yöntemi, menfaat sahiplerinin yönetim kurulunda yer almasına ilişkin bir model vs konular haricinde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyulmaktadır.
303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.	Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.			
303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.	1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.	Migros, www.migros.com.tr adresindeki kurumsal web adresini ilk olarak 1997 yılında müşterilerinin ve hissedarlarının hizmetine açmıştır. İnternet sitesinin içeriği; Migros Hakkında, Müşteri İlişkileri, Migros Club, Kampanyalar, Mağazalar, Migros Marka Ürünler, Yatırımcı İlişkileri, Basın Odası ve İnsan Kaynakları ana bölümleri ve bunlara bağlı alt bölümlerinden, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan hususlardan (II. Bolum, Madde 1.11.5) vs oluşmaktadır. Yatırımcı İlişkileri başlığı altında, "Migros, Kurumsal, Finansal Raporlar, Sermaye Artırımı ve Kar Payı Bilgileri, Genel Kurul Bilgileri, Özel Durum Açıklamaları, Sıkça Sorulan Sorular ve Bize Ulaşım" ana bölümleri bulunmaktadır.	Şirketin internet sitesi www.poas.com.tr 'dir. SPK kurumsal yönetim ilkelerinde anılan bilgilerin büyük kısmı internet sitesinde yayınlanmaktadır.	Şirketin internet sitesi www.tekfen.com.tr'dir. Şirket internet sitesinde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II.Bölüm Madde 1.11.15'te sayılan bilgilerden, sermaye piyasası araçlarının değerine etki edebilecek yönetim kururu kararlarına ilişkin toplantı tutanakları dışındaki bütün bilgiler yer almaktadır.

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. Migros. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.migros.com.tr>>. Petrol Ofisi. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.poas.com.tr>>. Tekfen. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.tekfen.com.tr>>. *web sitelerinden derlenmiştir*.

Tablo 26. THY A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası A.Ş. ve Türkiye Halk Bankası A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	THY	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	TÜRKİYE HALK BANKASI
<p>303A.00 Giriş New York-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005'de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB'de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2007</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Yönetim kurulu yedi üyeden oluşmaktadır. İcracı olmayan yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız yönetim kurulu üyeleri hakkında herhangi bir bilgi yoktur.</p>	<p>Yönetim kurulu dokuz üyeden oluşmaktadır ve üç bağımsız üye vardır.</p>	<p>Yönetim kurulu on bir üyeden oluşmaktadır ve 1 bağımsız üye vardır. İcra Kurulu ve Murahhas Üye uygulaması mevcut değildir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	THY	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	TÜRKİYE HALK BANKASI
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporunda herhangi bir bağımsızlık kriterinden bahsedilmemiştir.</p>	<p>Kurumsal yönetim raporunda herhangi bir bağımsızlık kriterinden bahsetmemiştir.</p>	<p>Bağımsız üye uygulamasına, SPK Kurumsal Yönetim ilkeleri kapsamında geçilmiştir. Seçilen bağımsız üye sayısı, SPK Kurumsal Yönetim ilkelerinde belirtilen asgari düzeyde değildir. Ancak Banka, bağımsız üye uygulamasına ait ilkeler de dahil olmak üzere SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine uyum konusunda kademeli olarak gerekli çalışmaları yapmaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	THY	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	TÜRKİYE HALK BANKASI
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Yönetim Kurulu Ortaklık işleri gerektirdikçe ve her halde en az ayda bir defa toplanır. 2007 Yılında yapılan Yönetim Kurulu Toplantı sayısı 43 olup, 197 karar alınmıştır.</p>	<p>Yönetim Kurulu banka işlerinin lüzumuna göre Başkan'ın daveti veya en az iki üyenin isteği ile ve ayda iki defadan aşağı olmamak kaydıyla toplanmak zorundadır. 2008 yılında 35 adet Yönetim Kurulu toplantısı yapılmıştır.</p>	<p>Yönetim Kurulu; Yönetim Kurulu Başkanı, Başkan Vekili veya bir üyenin çağrısı üzerine ayda en az bir kez toplanır.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite,yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz. Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>Kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin uygulamalarını denetleyen Kurumsal Yönetim Komitesi, Mehmet BÜYÜKEKŞİ ve Cemal ŞANLI'dan oluşmuştur.</p>	<p>Kurumsal yönetim ve atama komitesi oluşturulmuştur. Kurumsal Yönetim ve Atama Komitesi Hasan Özer ve Bağımsız üye olan Erkan Topal'dan oluşmaktadır. Kurumsal Yönetim ve Atama Komitesi, Komite Başkanı tarafından belirlenen zamanda üç ayda bir veya altı aylık dönemleri aşmamak kaydıyla genellikle yılda en az iki kez toplanır.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Komitesi Kurulmuştur. Kurumsal Yönetim Komitesi; üç Yönetim Kurulu Üyesi ile birlikte İnsan Kaynakları ve Organizasyon Genel Müdür Yardımcısı, Finansal Yönetim ve Planlama Genel Müdür Yardımcısı, Hazine Yönetimi ve Uluslararası Bankacılık Genel Müdür Yardımcısı ile İnsan Kaynakları Daire Başkanı'ndan oluşmaktadır. Kurumsal Yönetim Komitesi Başkanı, Yönetim Kurulu Başkanıdır. Kurumsal Yönetim Komitesi'nde görevli her üç Yönetim Kurulu Üyesi de icrada görev almamaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	THY	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	TÜRKİYE HALK BANKASI
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu üyelerinin ücretleri Genel Kurul tarafından tespit edilir. Hiç bir Yönetim Kurul Üyesi'nin Ortaklıktan herhangi bir kredi veya borç alması söz konusu değildir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu Başkan, Başkan Vekili ve üyelerine her yıl Genel Kurul tarafından belirlenen bir ücret ödenir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Banka Ana Sözleşmesi'nin 21. maddesine göre Yönetim Kurulu üyelerine aylık ücret ödenir. Aylık ücreti teşkil eden miktar, Genel Kurul tarafından belirlenmektedir.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Denetim komitesi bulunmaktadır.</p>	<p>Denetim komitesi oluşturulmuştur.</p>	<p>Denetim Komitesi kurulmuştur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	THY	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	TÜRKİYE HALK BANKASI
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>Yönetim Kurulunda mali konuları denetleyen Mali Denetim Komitesi üç kişiden oluşmuştur.</p>	<p>Denetim Komitesi iki üyeden oluşmaktadır. Üyelerden bir tanesi bağımsız üyedir. Denetim Komitesi, Denetim Komitesi Başkanı tarafından belirlenen zamanda veya altı aylık dönemleri aşmamak kaydıyla yılda en az iki kez toplanır.</p>	<p>Denetim Komitesi, iki Yönetim Kurulu üyesinden oluşmaktadır. Her iki Yönetim Kurulu Üyesi de icrada görev almamaktadır.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtacak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	THY	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	TÜRKİYE HALK BANKASI
hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.				
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Yönetim Kurulu üyeliğine engel teşkil edecek hususlar Ana Sözleşmenin 11. maddesinde düzenlenmektedir. Ayrıca, 4046 Sayılı Kanunun 4/i maddesi özelleştirme kapsamındaki kuruluşların yönetim kurulu üyelerinde 4 yıllık yüksek öğrenim görmüş olma şartını da aramaktadır. Yönetim kurulu üye atamalarında Kurumsal Yönetim İlkelerinin IV. Bölümünün 3.1.1, 3.1.2 ve 3.1.5. maddelerinde yer alan niteliklere uyulmasına özen gösterildiğinden, Yönetim Kurulu Üyelerinin nitelikleri bu ilkeler ile örtüşmektedir</p> <p>Ana Sözleşmenin 15. maddesi ile Yönetim Kurulunun, 19 maddesi ile de Genel Müdürün görev yetki ve Sorumlulukları düzenlenmektedir.</p>	<p>Yönetim Kurulu üye seçiminde aranan asgari nitelikler SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümünün 3.1.1, 3.1.2. ve 3.1.5. maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşmektedir.</p> <p>Yönetim Kurulu üyelerinin görev, yetki ve sorumlulukları, Türk Ticaret Kanunu'nun ve Bankacılık Kanunu'nun hükümleri ile tespit edilmiş esaslar çerçevesinde ana sözleşmemizin 56. maddesinde ve 59. maddesinde belirtilmiştir.</p>	<p>Yönetim Kurulu Üyelerinin tamamı, SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer verilen yönetim kurulu üye seçiminde aranan asgari niteliklere sahiptir.</p> <p>Yönetim Kurulu Üyelerinin, Kurul olarak yetki ve sorumlulukları Banka Ana Sözleşmesinde ve Yönetim Kurulunun, Kredi Komitesinin ve Genel Müdürün görev ve yetkileri ile çalışma esaslarını ayrıntılı bir şekilde düzenleyen, Yönetim Kurulunun 09/06/2005 tarih ve 17-32 sayılı kararı ile kabul edilmiş olan "Yönetim Organları Yönetmeliği"nde belirlenmiştir.</p>
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayımlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>Kurumsal Yönetim İlkeleri çerçevesinde Ortaklığımız Etik Değerleri oluşturulmuş olup, Ortaklığımız web sitesinde yayınlanmaktadır.</p>	<p>Bankacılık sektöründe haksız rekabetin önlenerek istikrar ve güvenin korunması, hizmet kalitesinin artırılması, bankacılık mesleğine toplumda mevcut saygınlık duygusunun sürdürülmesi amaçlarından yola çıkarak Yönetim Kurulumuzun 16.02.2006 tarih ve 74205 sayılı kararı ile Türkiye Bankalar Birliği tarafından oluşturulan Bankacılık Etik İlkeleri'ni benimsemiş ve bu ilkelere uygun hareket etmeyi taahhüt etmiştir. Söz konusu karar 31.03.2006 tarihinde yapılan Genel Kurula sunulularak kabul edilmiştir.</p>	<p>Etik ilkeler; çalışanlarının, görevlerini yerine getirirken uymaları gereken ilkeleri ve çalışma düzenine ilişkin düzenlemeleri içermektedir ve internet sitesinde yayımlanarak, kamuya duyurulmuştur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	THY	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	TÜRKİYE HALK BANKASI
<p>303A.11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>	<p>Şirket hisse senetlerinin yurtdışı borsalarında kote olmaması nedeniyle, yurtdışı borsalarında yapılan bir özel durum açıklaması bulunmamaktadır.</p>	<p>Yatırım Bankacılığı grubu tarafından bir merkezden yapılan özel durum açıklamaları, Uluslararası ve Yatırımcı İlişkileri grubu tarafından da yurt dışında yerleşik fon yöneticileri, kurumsal yatırımcılar ve diğer yatırımcılara düzenli olarak e-posta yoluyla bildirilmektedir.</p>	<p>Şirket yabancı borsalara kote değildir.</p>
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>Şirketin Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne ilişkin uygulamaları verilmektedir.</p>	<p>Faaliyet raporunda; Bankanın 2008 yılı faaliyetleri, üst yönetimine ilişkin bilgiler, Banka bilançoları, bilanço dipnotları, bağımsız denetim raporu, denetçi raporu, Yönetim Kurulu'nun kâr dağıtım önerisi, Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu gibi bilgiler yer almaktadır. Talep eden pay sahiplerine Genel Kurul öncesi ve sonrasında faaliyet raporu Yatırım Bankacılığı Pay Sahipleri ile İlişkiler grubu tarafından temin edilmektedir.</p>	<p>Banka Mayıs 2007 tarihinde yapılan halka arz sonrasında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanmış olan "Kurumsal Yönetim İlkeleri" kapsamında belirlenmiş prensipleri uygulamaktadır.</p>
<p>303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.</p>	<p>Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.</p>			

NEW YORK-EURONEXT	SPK	THY	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	TÜRKİYE HALK BANKASI
<p>303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.</p>	<p>1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.</p>	<p>Web Sitesi adresi www.thy.com.tr olup, Yatırımcı İlişkileri sayfasına da belirtilen bu adresten ulaşılabilir. Söz konusu sayfanın İngilizce versiyonu da oluşturulmuştur. Yatırımcı İlişkileri sayfasında Ortaklık yapısı, Genel Kurul Tutanakları, Vekâletname örneği, Faaliyet Raporları, Mali Tablolar, Ticari Faaliyet dataları, Yönetim Kurulu hakkında bilgi ve Özel Durum Açıklamaları yer almaktadır.</p>	<p>Banka internet sitesine; http://www.vakifbank.com.tr adresinden ulaşılabilir. Türkiye Vakıflar Bankası internet sitesinde; Bankanın Kuruluş Kanunu, Ana Sözleşme, Genel Kurul toplantılarına ilişkin ilan, gündem, genel kurul tutanakları, finansal bilgiler, derecelendirme notları, denetim raporları, özel durum açıklamaları, basın bültenleri ve Bankanın ortaklık yapısı bulunmaktadır.</p>	<p>Banka'nın internet adresi www.halkbank.com.tr'dir. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm madde 1.11.5'te yer alan; ticaret sicili bilgileri, ortaklık ve yönetim yapısı, ana sözleşme, özel durum açıklamaları, yıllık faaliyet raporları, periyodik mali tablo ve raporlar, izahnameler ve halka arz sirkülerleri, genel kurul toplantılarının gündemleri, Haziran cetveli ve toplantı tutanakları, vekâleten oy kullanma formu gibi bilgiler internet sitesinde yer almaktadır.</p>

Kaynak: NewYork-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. THY. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.thy.com/tr>>. Türk Vakıflar Bankası. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.vakifbank.com.tr>>. Türk Türkiye Halk Bankası. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.halkbank.com.tr>>. *web sitelerinden derlenmiştir*.

EK 2. ADR Programı Çerçevesinde 144 A Olarak İşlem Gören Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim İlkeleri ile New York Borsası ve SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Karşılaştırması

Tablo 27. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. ve Sabancı Holding A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FAB.	YAPI VE KREDİ BANKASI	SABANCI HOLDİNG
<p>303A.00 Giriş NewYork-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005' de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB'de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2007</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Yönetim kurulu sekiz üyeden oluşmaktadır. İcracı olmayan yedi üye vardır ve bağımsız üye bulunmamaktadır.</p>	<p>Yönetim kurulu on kişiden oluşmaktadır. İcracı olmayan yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız yönetim kurulu üyeleri hakkında herhangi bir bilgi yoktur.</p>	<p>Sabancı Holding'in yönetim kurulu yedi kişiden oluşmaktadır. İki kişi bağımsız ve icracı olmayan, üç kişi icracı olmayan (ancak bağımlı) üyedir. Geriye kalan iki kişi de icracı üyedir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FAB.	YAPI VE KREDİ BANKASI	SABANCI HOLDİNG
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Yönetim Kurulu üyeleri, Şirket dışında başka görevler almalarına ilişkin olarak, her yıl Genel Kurul’ da karara bağlanan düzenlemeler ve kurallar haricinde bir sınırlamaya tabi değildir.</p> <p>Bağlı oldukları grup şirketlerinde de görev alabilmeleri ve diğer hususlarda Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde hareket edilir.</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporunda herhangi bir bağımsızlık kriterinden bahsedilmemiştir.</p>	<p>Bağımsızlık kriterine ilişkin ilave açıklama verilmemiştir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FAB.	YAPI VE KREDİ BANKASI	SABANCI HOLDİNG
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Ortaya çıkan ihtiyaçlara bağlı olarak Yönetim Kurulu Toplantı sayısı değişiklik gösterebilmektedir. 2008 yılında ise karar sayısı 13 olarak gerçekleşmiştir.</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporunda böyle bir bilgidен bahsedilmemiştir.</p>	<p>Şirket Yönetim Kurulu 2006 yılı içinde 6 adet yüz yüze, 28 adet Türk Ticaret Kanunu ve Esas Sözleşme hükümleri paralelinde yazılı onay alınmak sureti ile toplam 34 toplantı yapmıştır.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite,yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz.</p> <p>Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur.</p> <p>Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>2008 yılı itibariyle, Kurumsal Yönetim İlkeleri kapsamında bir Kurumsal Yönetim Komitesi oluşturulmuştur. Bu konuda, Kurumsal Yönetim İlkeleri ve ilgili mevzuat dahilinde SPK'ca yayımlanacak düzenlemeler ile Şirketin Kurumsal Yönetim uygulamalarına yönelik faaliyetler doğrultusunda öngörülen bir düzenleme yapılmak suretiyle, Kurumsal Yönetimden Sorumlu Komite çalışmaya başlamıştır. Şirketin Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumu bizzat Yönetim Kurulu Başkanlığı'nca da takip edilmektedir.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi bulunmamaktadır.</p>	<p>Şirket Yönetim Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri ve bunlara uyum konusu ile bizzat ilgilendiğinden ayrı bir komite kurulmamıştır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FAB.	YAPI VE KREDİ BANKASI	SABANCI HOLDİNG
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerine Genel Kurulca kararlaştırılan ücret haricinde herhangi bir menfaat sağlanmamaktadır.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu Üyeleri, Banka Ana Sözleşmesi'nin 78. maddesi gereğince ayrılarak kendilerine ödenecek kâr payından başka, miktarı Genel Kurul tarafından tayin ve tespit edilen huzur hakkı ücreti almaktadırlar.</p>	<p>Yönetim kuruluna bağlı mevcut Finans ve İnsan Kaynakları Komitesi Başkanları, Komite Başkanı olarak seçilmiştir. Aynı nedenlerle Finans ve İnsan Kaynakları Komitesi'nde üye olarak, komite kararlarının icraya yönelik kararlar olmasından dolayı icrada görev alan Yönetici Üyeler mevcuttur.</p> <p>(Komitenin yönetim kurulu komitesi mi olduğu, yoksa üst yönetimin bir komitesi mi olduğu belli değildir.)</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Denetimden Sorumlu Komite oluşturulmuş ve söz konusu Denetim Komitesi'nde 2008 sonu itibarıyla, Turgay Durak ile Paolo Monferino yer almaktadır.</p>	<p>Denetim komitesi kurulmuştur.</p>	<p>Yönetim Kurulu'na bağlı olarak Denetim komitesi mevcuttur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FAB.	YAPI VE KREDİ BANKASI	SABANCI HOLDİNG
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>Denetim komitesi, mali konuların takibi, periyodik mali tablo ve dipnotlarının incelenmesi, Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtildiği çerçevede gerekli çalışmaların yapılması ve Bağımsız Dış Denetim Raporu'nun incelenmesi suretiyle, mevcut bilgilere dayanarak mali sonuçlara ilişkin teklifini Yönetim Kurulu'na sunmak ve iç denetim sürecini kontrol etmek ile sorumludur.</p>	<p>Ranieri de Marchis - Başkan Ahmet F. Ashaboğlu - Üye Herbert Hangel - Üye</p>	<p>Denetim Komitesi Üyeleri icrada görevli olmayan Yönetim Kurulu Üyeleri arasından seçilmiş olup komite başkanlığını bağımsız bir üye yapmaktadır.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtmak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>	<p>Yönetim Kurulu'na yönelik olarak performans veya ödüllendirmeye dayalı herhangi bir uygulama yapılmamaktadır.</p>	<p>Hisse gelir planları uygulaması yoktur.</p>	<p>Şirket yönetim kurulu üyelerine hiçbir şekilde TTK hükümleri doğrultusunda ayrıcalıklı işlem yapılmamaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FAB.	YAPI VE KREDİ BANKASI	SABANCI HOLDİNG
hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.				
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Yönetim Kurulu Başkan ve Üyeleri, en üst düzeyde yetki ve etkinlik sağlayacak şekilde oluşur. Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan hususlar gözetilerek, bu niteliklerle örtüşen ve yönetim konusuna hakim yetkinlikteki kişilerden müteşekkil bir Yönetim Kurulu esas alınmıştır.</p> <p>Şirket Ana Sözleşmesi'nin 11. maddesinde "Yönetim Kurulu'nun Yetkileri"ne yer verilmiştir. Ayrıca, Ana Sözleşme'nin ilgili maddelerinde gerekli düzenlemeler öngörülmüştür. Şirketin temsil ve ilzamına ilişkin esas olarak Türk Ticaret Kanunu hükümlerine ve mevzuata göre Şirket Yönetimi belirlenir ve yetkilerini yasal düzenlemeler kapsamında icra eder.</p>	<p>Yönetim Kurulu Üyelerinin yürürlükteki yasal düzenlemelere uygun öğrenim görmüş olmaları koşulu aranır. Seçilecek Kurul üyelerinde Bankacılık Kanunu'nda belirtilen vasıflar aranır.</p> <p>Banka Yönetim Kurulu Üyelerinin ve yöneticilerinin yetki ve sorumluluklarına Banka Ana Sözleşmesi'nin ilgili maddelerinde yer verilmiş olup, söz konusu yetki ve sorumluluklar ilgili kanun ve düzenlemelere göre saptanmıştır. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Banka yöneticileri bu doğrultuda kendilerine kanun, düzenleme ve Banka Ana Sözleşmesi ile yüklenen görevlerini yetkileri dahilinde ifa etmek ile yükümlüdür ve Banka işlerinde gösterecekleri dikkat ve basiret hakkında ilgili kanun, düzenleme ve Ana Sözleşme hükümlerine tabidirler.</p>	<p>Şirketin Yönetim Kurulu Üyeleri'nin sahip olması gereken özellikleri SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan ilgili maddeler ile örtüşmektedir. Yönetim Kurulu Üyeleri'nde aranacak asgari niteliklere Esas Sözleşme'de yer verilmemiştir.</p> <p>Yönetim Kurulu Üyeleri için ihtiyaç duyulması halinde üniversiteler ve diğer bilimsel kurumlar ile yönetim bilimi alanında çağdaş ve modern değişimleri daha iyi takip edebilmeleri için geliştirme programları tasarlanmış ve uygulanmıştır.</p> <p>Şirket Yönetim Kurulu'nun yönetim hakkı ve temsil yetkileri Esas Sözleşme'de tanımlanmıştır. Yöneticilerin yetki ve sorumluluklarına ise Şirket Esas Sözleşmesi'nde yer verilmemiştir. Ancak, söz konusu yetki ve sorumluluklar Şirket Yönetim Kurulu tarafından belirlenmiştir.</p>
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayımlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>Şirket genel anlamda etik kurallara uyulması ve uygulanması yönünde gerekli çalışmaları yapmaktadır. Mevzuat ve düzenlemeler ile uygulamalar bütünü içinde genel kabul görmüş etik kurallara uyulur.</p>	<p>Yapı Kredi'nin etik kuralları Banka'nın "Personel Politikaları İlke ve Tüzükleri"nin bir bölümüdür.</p>	<p>İş etiği kuralları oluşturulmuş ve uygulamaya alınmıştır. İş etiği kuralları kurumsal web sitesinde yayımlanarak kamuya açıklanmıştır. Çalışanların kurallar hakkında bilgilendirilmesi ise kuralların Şirket iç iletişim portalında yayımlanması, basılı kitapçıkların tüm çalışanlara dağıtılması ve bilgilendirme eğitimlerinin gerçekleştirilmesi yoluyla sağlanmıştır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FAB.	YAPI VE KREDİ BANKASI	SABANCI HOLDİNG
<p>303A.11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>	<p>İMKB'YE gönderilen bilgilerin haricinde başka hiç bir bilgi veya belge yurtdışında kote olunan Borsa'ya gönderilmemiştir.</p>	<p>Şirket, yabancı borsalara kote değildir.</p>	<p>Şirket yabancı borsalara kote değildir. Fakat yabancı yatırımcılarla toplantılar düzenlenmektedir.</p>
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>SPK'nın 10.12.2004 tarih ve 48/1588 sayılı toplantı kararı gereğince, İMKB'DE işlem gören şirketlerin, Faaliyet Raporları'nda ve İnternet Sitelerinde Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumla ilgili Beyan ve Uyum Raporlarına yer vermeleri uygun görülmüş ve bu çerçevede, 2005 yılı Genel Kurul'undan itibaren, hazırlanan 2004, 2005, 2006 ve 2007 dönemlerine ait "Kurumsal Yönetim İlkeleri Beyanı ve Uyum Raporları", şirket internet sitesi ve Faaliyet Raporları içinde yayımlanmıştır.</p>	<p>61/51 No'lu toplantısında, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinin prensipte kabulünü kararlaştırmıştır.</p>	<p>H. Ö. Sabancı Holding A.Ş. 1 Ocak 2007-31 Aralık 2007 döneminde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan "Kurumsal Yönetim İlkeleri"ne uymaktadır ve uygulamaktadır.</p>
<p>303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.</p>	<p>Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.</p>			

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FAB.	YAPI VE KREDİ BANKASI	SABANCI HOLDİNG
<p>303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.</p>	<p>1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.</p>	<p>Şirketin aktif ve güncel bir internet sitesi mevcuttur. İnternet sitesinde şirket hakkında talep edilebilecek muhtelif bilgilere kapsamlı olarak yer verilmiştir. Gelişmelere göre güncelleştirilen söz konusu web sitesinde, SPK tarafından öngörülen asgari hususları da içerecek şekilde ve yukarıda belirtildiği üzere www.tofas.com.tr adresi içinde bir "Yatırımcılarla İlişkiler" bölümü bulunmaktadır.</p>	<p>Yapı Kredi'nin www.yapikredi.com.tr internet sitesinde, Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin II. Bölüm 1.11.5 alt maddesinde sayılan bilgilere yer verilmiştir.</p>	<p>Şirketin web sitesi mevcuttur. Adresi www.sabanci.com'dur. Web sitesinde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm madde 1.11.5'te sayılan bilgilere yer verilmektedir. Şirketin sitesi hem Türkçe hem İngilizce olarak hazırlanmıştır. SPK kurumsal yönetim ilkelerinde de belirtilen hususlar doğrultusunda pay sahipleri, yatırımcılar, aracı kuruluşların araştırma uzmanları ve diğer menfaat sahiplerinin yararlanabileceği bir iletişim kanalı olarak Türkçe ve İngilizce düzenlenmiştir.</p>

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. Tofaş Türk Otomobil Fab. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.tofas.com.tr>>. Yapı ve Kredi Bankası. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.yapikredi.com.tr>>. Sabancı Holding. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.sabanci.com>>. *web sitelerinden derlenmiştir.*

Tablo 28. Türkiye İş Bankası A.Ş., Finans Bank A.Ş. ve Türk Ekonomi Bankası A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE İŞ BANKASI	FİNANSBANK	TÜRK EKONOMİ BANKASI
<p>303A.00 Giriş New York-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005' de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB' de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelerden oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Yönetim kurulu on bir üyeden oluşmaktadır. İcracı olmayan yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız yönetim kurulu üyeleri hakkında herhangi bir bilgi yoktur.</p>	<p>Yönetim kurulu on üyeden oluşmaktadır. İcracı olmayan yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız yönetim kurulu üyeleri hakkında herhangi bir bilgi yoktur.</p>	<p>Yönetim kurulu dokuz üyeden oluşmaktadır. Bağımsız yönetim kurulu üyesi yoktur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE İŞ BANKASI	FİNANSBANK	TÜRK EKONOMİ BANKASI
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Yönetim Kurulu Üyeleri’nin İş Bankası dışında başka yerlerde görev almamalarına ilişkin bir sınırlama bulunmamakla birlikte, Banka Ana Sözleşmesi’nin Yasak İşlemler başlıklı 32. maddesinde Yönetim Kurulu Üyeleri’nin yapması yasak olan işlemler belirlenmiştir.</p>	<p>Yönetim kurulu üyelerinin bankadaki sorumluluklarını aksatmayacak ve menfaat çelişkisi yaratmayacak şekilde banka dışında görev alabilecekleri öngörülmüştür.</p>	<p>Banka Yönetim Kurulu üyeliklerinde aranılan özelliklerin yanı sıra yasal düzenlemelerle üyelere getirilen ek sorumluluklar bu göreve olan talebi ve uygun kişi potansiyelini sınırlandırdığından, ancak belirli bir süreçten sonra Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi sayısının istenilen adede ulaşabileceği görülmüştür.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE İŞ BANKASI	FİNANSBANK	TÜRK EKONOMİ BANKASI
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Yönetim kurulu toplantıları ayda bir toplanmak şeklinde olmakla birlikte ihtiyaç oldukça ara toplantılar da düzenlenmektedir. 2007 yılı süresince 20 yönetim kurulu toplantısı yapılmıştır.</p>	<p>Yönetim kurulu, her ay bir kere olmak üzere yılda en az 12 toplantı yapmasının yanı sıra gerekli görüldüğü takdirde olağanüstü toplanabilmektedir.</p>	<p>Yönetim kurulu tarafından 2008 yılı içinde 142 karar alınmıştır.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite,yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz. Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi bulunmamaktadır.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi bulunmaktadır. Üyeleri; Yiannis Pehlivanidis, Ömer Aras ve Yener Dinçmen'dir. Komiteler ihtiyaç duyuldukça toplanmaktadır.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi bulunmaktadır. Komite, bankadaki kurumsal yönetim uygulamalarını izler ve yönlendirir, başkanın daveti üzerine toplanır. Başkanı yönetim kurulu üyesi ve Denetim Komitesi Başkanı, üyeleri yönetim kurulu başkanı, teftiş kurulu başkanı ve hukuk baş müşaviri ve yönetim kurulu genel sekreteridir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE İŞ BANKASI	FİNANSBANK	TÜRK EKONOMİ BANKASI
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu Üyeleri'nin ve denetçilerin aylık istihkakları yıllık bazda İş Bankası Genel Kurulu'nda belirlenerek İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda ilan edilir. Diğer taraftan Yönetim Kurulu üyelerine İş Bankası tarafından kullanılacak krediler, Bankacılık Kanunu'nun 50. maddesinde belirli bir çerçeve içerisinde kısıtlanmaktadır. Yönetim kurulu üyelerine bu çerçevede dışarı kredi kullanılmamaktadır.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>27 Mart 2008 tarihli genel kurulda yönetim kurulu üyelerine ayda net 1.900 TL tutarında huzur hakkı ödenmesine karar verilmiştir. 2008 yılında yönetim kurulu üyelerine performansları göz önüne alınarak toplam 6.084.962,91 TL tutarında ücret ödenmiştir. Bankacılık Kanunu'nda öngörülen sınırlamalara uygun olarak kullanılan bir ihtiyaç kredisi ve kredi kartı kullanımlarından kaynaklanan taksitli borçlar dışında yönetim kurulu üyelerine herhangi bir borç verilmemiş, kredi kullanılmamıştır.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>26 Mart 2008 tarihli Olağan Genel Kurul toplantısında Banka Yönetim Kurulu üyelerine herhangi bir ücret ödenmemesi ve görevlerini fahiye ifa etmeleri, denetçilerin her birine ise aylık brüt 750 TL ücret ödenmesi yönünde karar alınmıştır. Yönetim Kurulu görevli üyelerine sağlanan maddi haklar ise Ana Sözleşmemizin 27. maddesine istinaden ve kendilerine tevdi olunan görevin niteliği ile bu göreve tahsis edebilecekleri zaman kriterlerine göre Yönetim Kurulu tarafından tespit edilmektedir.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Denetim komitesi kurulmuştur.</p>	<p>Denetim komitesi bulunmaktadır.</p>	<p>Denetim Komitesi kurulmuştur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE İŞ BANKASI	FİNANSBANK	TÜRK EKONOMİ BANKASI
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasında seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>2 üyeden oluşan Denetim Komitesi'ne Yönetim Kurulu Başkanı Caner Çimenbiçer başkanlık etmektedir. Komitenin diğer üyesi, Yönetim Kurulu Üyesi Prof. Dr. Savaş Taşkent'tir.</p> <p>Denetim Komitesi ilgili mevzuat çerçevesinde toplanmakta ve icra ettiği faaliyetlerin sonuçları ile Bankada alınması gereken önlemlere, yapılmasına ihtiyaç duyulan uygulamalara ve Banka'nın faaliyetlerinin güven içinde sürdürülmesi bakımından önemli gördüğü diğer hususlara ilişkin görüşlerini Yönetim Kurulu'na bildirmektedir.</p> <p>Denetim komitesinin görevlerinin detayları kurumsal yönetim raporunda açıklanmıştır.</p>	<p>Denetim Komitesi Üyeleri; Mustafa Aydın Aysan, Edward Nassim ve Demetrios Lefakis'dir.</p> <p>Komiteler ihtiyaç duyuldukça toplanmaktadır.</p>	<p>Denetim komitesinin kuruluş amaçları, iç sistemlerin merkezileştirilmesi, prosedürlerin geçerlilik kazanması, tüm risklerin kontrol edilmesi ve denetlenmesi, risk politikası kurallarının, risk yönetimi, iç kontrol ve uyuma ilişkin çalışma usul ve esaslarının belirlenmesi; grubun iç kontrol ve risk yönetiminin verimlilik ve yeterliliğinin ve bunların faaliyetlerinin ve muhasebe ve raporlama sisteminin uygunluğunun denetlenmesi, bankanın faaliyetlerini kesintisiz ve güvenilir bir şekilde sürdürmesini engelleyebilecek hususlardan veya kanun ihlallerinden ve uygulanan mevzuattan Yönetim Kurulu'nun haberdar edilmesi ve alınması gereken tedbirler, yapılması gereken uygulamalar ve yönetim kurulu tarafından alınması gerektiğini düşündüğü kararlara ilişkin olarak rapor vermek suretiyle Yönetim Kurulu'na düzenli bir şekilde tavsiyede bulunulmasıdır. Komite en az iki ayda bir kez toplanır.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıttak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>	<p>Yönetim Kurulu Üyeleri'ne sağlanan mali haklara ilişkin olarak İş Bankası Ana Sözleşmesi'nin 58. maddesinde "Safi kârdan yedek akçeler ve birinci temettü payının ayrılmasından sonraki bakiyenin yüzde 0,25'i Yönetim Kurulu üyeleri ile genel müdüre eşit olarak dağıtılır" ibaresi yer almaktadır. İlgili düzenleme kapsamında Yönetim Kurulu üyelerinin mali hakları, büyük ölçüde İş Bankası'nın finansal</p>	<p>Yönetim kurulu üyelerinin ücretleri, üyelerin sorumlulukları, performansları ve piyasa koşulları çerçevesinde yönetim kurulunca belirlenmektedir.</p>	<p>Yönetim kurulu üyelerine yasal sınırlar çerçevesinde kredi kullanılabilmekte ve üyelere, bankanın performansı, üstlendikleri görev, tahsis ettikleri zaman gibi kriterlere dayanan ödüllendirme uygulanabilmektedir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE İŞ BANKASI	FİNANSBANK	TÜRK EKONOMİ BANKASI
hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.		performansına ve kârlılığına duyarlı bir yaklaşım ile belirlenmektedir.		
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Bankaların Yönetim Kurulu Üyeleri'nin sahip olması gereken niteliklere Bankacılık Kanunu'nda yer verilmiş olup, İş Bankası Yönetim Kurulu Üye seçiminde söz konusu düzenlemelere uymaktadır. Genel müdürlerin ve yönetim kurulu üyelerinin hukuk, iktisat, maliye, bankacılık, işletme, kamu yönetimi ve dengi dallarda en az lisans düzeyinde, mühendislik alanında lisans düzeyinde öğrenim görmüş olanların ise belirtilen alanlarda lisansüstü öğrenim görmüş olmaları ve bankacılık veya işletmecilik alanında en az on yıllık meslekî deneyime sahip olmaları şarttır.</p>	<p>Bankanın yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri Bankacılık Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olup, ayrıca SPK Kurumsal ilkeleri IV Bölümünün 3.1.1, 3.1.2 ve 3.1.5 maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşmektedir.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri ile yöneticilerinin yetki ve sorumlulukları Bankacılık Kanunu'nda ve ilgili mevzuatında belirlenmiş olup, yetki ve sorumlulukların kullanılmasında kanun ve ilgili mevzuata uyum sağlanmasına büyük özen gösterilmektedir.</p>	<p>Yönetim kurulunda yer alacak üyelere ilişkin hususlara Ana Sözleşmede yer verildiği gibi bu hususta ayrıca Bankacılık Kanunu'nda da hükümler mevcuttur. Bankanın yönetim kurulunda görev alan üyelerin özellikleri yasal mevzuata ve Kurumsal Yönetim İlkelerine uygundur.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin yetki ve sorumlulukları, Ana Sözleşmenin 26. ve 30. maddeleri ile düzenlenmiş olup, Genel Müdür ve Yardımcılarına ilişkin hususlar ise Ana Sözleşmenin 32. ve 33. maddelerinde düzenlenmektedir.</p>
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>Bankacılık sektöründe haksız rekabetin önlenerek istikrar ve güvenin korunması, hizmet kalitesinin artırılması, bankacılık mesleğine toplumda mevcut saygınlık duygusunun sürdürülmesi amaçlarından yola çıkılarak, aralarında İş Bankası'nın da bulunduğu, Türk bankacılık sektörünü oluşturan bankalar, Türkiye Bankalar Birliği nezdinde bir araya gelerek, birbirleri, müşterileri, çalışanları ve diğer kurumlar arasındaki her türlü iş ve işlemlerde uygulanmak üzere Bankacılık Etik İlkeleri'ni belirlemişler ve söz konusu ilkeler, Türkiye Bankalar Birliği tarafından 1 Kasım 2001 tarihli ve 1012 sayılı tebliğ ile kamuya duyurulmuştur.</p>	<p>Bankacılık Kanunu ile belirlenmiş etik kuralları uygulamaktadır. Yönetim kurulu tarafından onaylanan Finansbank Personeli Davranış Kuralları elektronik ortamda ve basılı kitapçık olarak banka personeline duyurulmuştur.</p>	<p>Banka Yönetim Kurulu, çalışmalarına iştirak ettiği ve Türkiye Bankalar Birliği tarafından yayınlanan 1.11.2001 tarih, 1012 sayılı "Bankacılık Etik İlkeleri"ne riayet etmeyi kabul etmiştir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE İŞ BANKASI	FİNANSBANK	TÜRK EKONOMİ BANKASI
<p>303A.11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>	<p>İş Bankası (İş C) hisse senetleri dayanak teşkil edilerek ABD'de ihraç edilmiş olan depo sertifikaları (depository receipts) Londra Borsası'nda kote edilmiş olup halen belirtilen Borsa'da işlem görmektedir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na bildirilen bazı İş Bankası açıklamaları, Londra Borsası ile depo sertifikası program yöneticisi olan Bank of New York'a da düzenli olarak bildirilmektedir.</p>	<p>Banka Londra Borsası'na kotedir. 2008 yılı içerisinde Londra Borsası'na aynı konularda 13 adet açıklama yapılmıştır.</p>	<p>Banka, İMKB'nin yanı sıra London Stock Exchange'e (LSE) de kotedir ve İMKB ve SPK'ya yapılan Özel Durum Açıklamaları eş zamanlı olarak LSE'ye de yapılmaktadır. LSE'ye, İMKB ve SPK'ya yapılan açıklamalar haricinde herhangi bir bildirimde bulunulmamıştır.</p>
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporlarında ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>Sermaye Piyasası Kurulu'nca, hisseleri halka açık şirketlerin faaliyet raporlarında Kurumsal Yönetim İlkeleri kapsamında yer verilmesi öngörülen hususlara ilişkin açıklamalara kurumsal yönetim uyum raporunda yer verilmiştir.</p>	<p>Banka, 01.01.2008 – 31.12.2008 faaliyet döneminde, SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan prensiplere tam bir uyum sağlamıştır.</p>	<p>Banka, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2003 yılı Temmuz ayında yayımlanan ve halka açık şirketlerde profesyonel yönetim, şeffaflık ve etik değerleri ön plana çıkartacak şekilde faaliyetler esnasında uyulması önerilen prensipleri içeren "Kurumsal Yönetim İlkeleri (Corporate Governance)"ne tam uyumu hedeflemektedir.</p>
<p>303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.</p>	<p>Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.</p>			

NEW YORK-EURONEXT	SPK	TÜRKİYE İŞ BANKASI	FİNANSBANK	TÜRK EKONOMİ BANKASI
<p>303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.</p>	<p>1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.</p>	<p>Bilgilendirme ve kamunun aydınlatılmasında İş Bankası'nın internet sitesi aktif ve yoğun olarak kullanılmaktadır. İnternet Sitesi Türkçe ve İngilizce dillerine, Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin öngördüğü bilgi ve verileri içermektedir.</p>	<p>Bankanın internet sitesi www.finansbank.com.tr adresindedir. Bankanın internet sitesinde ortaklık ve yönetim yapısı, esas sözleşmesi, yıllık faaliyet raporları, periyodik mali tablo ve raporları, özel durum açıklamaları, genel kurul toplantı gündemi, Haziran cetveli ve toplantı tutanağı, vekaleten oy kullanma formu bulunmaktadır.</p>	<p>Bankanın internet sitesi adresi; www.teb.com.tr 'dir. Site, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm madde 1.11.5'te istenen bilgileri içerecek şekilde güncel tutulmaktadır. İnternet sitesinin içeriğinin ortaklar ve banka hakkında bilgi sahibi olmak isteyen üçüncü şahıslar açısından yeterli seviyede bilgi içerdiği düşünülmektedir.</p>

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. Türkiye İş Bankası. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.isbank.com.tr>>. Finansbank. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.finansbank.com.tr>>. Türk Ekonomi Bankası. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.teb.com.tr>>. *web sitelerinden derlenmiştir.*

Tablo 29. Yazıcılar Holding A.Ş., Tüpraş A.Ş. ve Vestel A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
<p>303A.00 Giriş New York-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005' de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB' de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2006</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporu 2008</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Yönetim kurulu altı üyeden oluşmaktadır ve her üye icracı olmayan yönetim kurulu üyesidir. Bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunmamaktadır.</p>	<p>Yönetim kurulu dokuz üyeden oluşmaktadır. Üyelerin bağımsızlıkları ve icracı olmayan üyeler hakkında tam bir açıklama yapılmamıştır.</p>	<p>Yönetim kurulunda yedi kişi bulunmaktadır; iki üye bağımsız ve icracı olmayan üyedir, üç üye icracı olmayan üye ve iki üye de icracı üyedir. Yönetim Kurulu başkanı ve icra başkanı farklı kişilerdir. Yönetim Kurulu başkanı Ahmet Nazif Zorlu, Şirket icra başkanı ise Ömer Yüngül'dür.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Şirket yönetim kurulunda güven duyulan tarafsız ve uzman kişilere yer verilmiştir.</p> <p>Bunun ötesinde, 2005 yılında yönetim kurulu üyesi olarak atanan Yılmaz Argüden, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde yer alan “bağımsız üye” kavramının temel amaçları ve genel felsefesiyle uygunluk göstermesi sebebiyle tarafımızca “bağımsız üye” vasıflarına haiz olarak görülmekte, ancak teorik olarak ilkelerdeki “bağımsız üye” tanımının alt kriterlerine tam uygunluk sağlayamadığı için SPK normlarında “bağımsız üye” olarak nitelendirilememektedir.</p>	<p>Kurumsal yönetim raporunda herhangi bir bağımsızlık kriterinden bahsetmemiştir.</p>	<p>Yönetim Kurulu üyelerinden Ekrem Pakdemirli ve Yılmaz Argüden SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Bağımsızlık Kriterlerine uygun olarak bağımsızlık niteliğine sahiptir. Bağımsız Yönetim Kurulu üyelerinin faaliyet döneminde bağımsızlıklarını ortadan kaldıracak bir durum olmamıştır. Yönetim Kurulu üyelerinin Şirket dışı başka görev veya görevler almasına ilişkin olarak herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Yönetim Kurulu en az ayda bir defa ve üye adedinin yarısından bir fazlası ile toplanır ve hazır bulunanların çoğunluğu ile karar verir.</p>	<p>Yönetim Kurulu, şirketin işleri gerektirdikçe toplanır. Ancak yılda en az dört toplantı yapılması zorunludur.</p>	<p>Yönetim Kurulu toplantıları esas sözleşme Madde 16'da belirtildiği üzere yılda en az 12 kez gerçekleştirilir. Yönetim Kurulu yıl içerisinde toplam 12 kez toplanmıştır. Toplantılara katılım oranı yüzde 90 olmuştur. Toplantılara katılımı artırmak amacıyla esas sözleşmeye üst üste üç toplantıya özürsüz olarak iştirak etmeyen Yönetim Kurulu Üyesi de istifa etmiş sayılır.” ibaresi eklenmiştir.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite,yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz. Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>İleriki dönemlerde bağımsız yönetim kurulu üyeliklerinin yapılandırılması ve gerekli sayıda üyenin atanması halinde denetim ve kurumsal yönetim komitelerine ilişkin değişiklikler de ele alınabilecektir.</p>	<p>Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek ve henüz uygulamaya konulmamış ilkelerin uygulanamama gerekçelerini incelemek ve yönetim kuruluna uygulamaları iyileştirici önerilerde bulunmak üzere oluşturulmuştur. İki üyesi vardır ve üyeler icracı olmayan ancak bağımlı üyelerdir.</p>	<p>Vestel Elektronik A.S., 17.05.2005 tarihli Yönetim Kurulu kararı ile Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri tebliği doğrultusunda Kurumsal Yönetim Komitesini kurmuştur. Komite, şirketin kurumsal yönetim ilkelerine olan uyumunu izlemek ve şirkete ilişkin atamalarda Yönetim Kurulu'na önerilerde bulunmak üzere kurulmuştur. Kurumsal Yönetim Komitesi başkanı Yılmaz Argüden'dir ve bağımsız üyeler arasından seçilmiştir. Diğer üye Emre Zorlu'dur ve icrada yer almayan üyeler arasında yer almaktadır. Komite üyelerinin niteliklerinin Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan Yönetim Kurulu üye niteliklerine uymasına özen gösterilmektedir. Kurumsal Yönetim Komitesinin yılda en az 3 kez toplanması esastır. Komitenin ayrıntılı ve yazılı olarak</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Şirket yönetim kurulu üyelerine yıllık olağan Genel Kurul'da alınan karar uyarınca herhangi bir ücret, kar payı veya menfaat sağlamamaktadır.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerine sağlanan her türlü hak, menfaat ve ücret, şirket genel kurulunda belirlenmektedir. Şirket herhangi bir yönetim kurulu üyesine ve yöneticisine doğrudan ve dolaylı olarak borç vermemekte ve kredi kullandırmamaktadır. 2007 ait Olağan Genel Kurul Toplantısında; yönetim kurulu başkanı ve üyelerine ayda brüt 1.765 TL; denetim kurulu üyelerine ayda brüt 1.295. -YTL ücret ödenmesine oybirliğiyle karar verilmiştir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulu üyeleri ve denetçilere verilecek olan huzur hakkı her sene Genel Kurul tarafından belirlenmektedir. Vestel Yönetim Kurulu Üyelerine sektör emsallerine uygun olarak 2008 yılı Haziran ayı itibariyle toplam 60,000 TL. ödeme yapılmaktadır. Yönetim Kurulu Denetçileri ise yıllık olarak 2,580 TL ücret almaktadır. Şirket herhangi bir Yönetim Kurulu üyesine ve yöneticilerine borç vermemiş veya kredi kullandırmamıştır.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Denetim komitesi kurulmuştur.</p>	<p>Denetim komitesi bulunmaktadır.</p>	<p>Vestel Elektronik A.Ş. Yönetim Kurulu, Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri doğrultusunda, Yönetim Kurulu'na bağlı olarak çalışmak üzere Kurumsal Yönetim ve Atama Komitesi ve Denetim</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar</p> <p>En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı</p> <p>Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>Şirket Denetimden Sorumlu Komite'sinde yönetim kurulu üyelerinden</p> <p>Metin Tokpınar başkan ve Ali Şanal üye, Kurumsal Yönetim Komitesi'nde Ali Şanal başkan, Yılmaz Argüden üye olarak yer almaktadırlar.</p>	<p>Mali konuların takibi, periyodik mali tablo ve dipnotların incelenmesi, kurumsal yönetim ilkelerinde belirtildiği çerçevede gerekli çalışmaların yapılması ve bağımsız dış denetim raporunun incelenmesi suretiyle mevcut bilgilere dayanarak mali sonuçlara ilişkin teklifini yönetim kuruluna sunmak ve iç denetim sürecini kontrol etmek üzere denetimden sorumlu komite oluşturulmuştur.</p> <p>Komite iyi üyeden oluşmaktadır ve üyeler icracı olmayan ancak bağımlı üyelerdir.</p>	<p>Denetim Komitesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun seri X, no: 19 Madde 3 tebliği uyarınca 17.05.2005 tarihli Yönetim Kurulu kararı ile kurulmuştur ve Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmesini teminen görev yapmaktadır. Denetim Komitesi Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerine uygun olarak yapılandırılmıştır. Komite en az iki üyeden oluşmaktadır. Komitenin bağımsızlığının sağlanmasını teminen komite başkanlığı görevinin bağımsız üyeler arasından seçilmesine karar verilmiştir. Komite başkanının bağımsızlığının yanı sıra seçiminde de belli niteliklere sahip olmasına dikkat edilmiştir. Komite başkanının daha önce benzer bir görevde bulunmuş, mali tabloları analiz edebilecek bilgi birikime sahip, muhasebe standartlarına vakıf ve yüksek nitelikli olmasına özen gösterilmektedir. Şirket esas sözleşmesinde de bu hususlara yer verilmiştir. (Madde 35 ve 36)</p> <p>Denetim Komitesi başkanı Ekrem Pakdemirli'dir ve bağımsız üyeler arasından seçilmiştir. Diğer üye Cem Bodur'dur ve icrada yer almayan üyeler arasında yer almaktadır. Denetim Komitesinin yılda en az 4 defa -her çeyrekte bir kez olmak üzere toplanması esas sözleşme ile düzenlenmiştir. Komitesinin kararlarının ve toplantı tutanaklarının tutulmasından yönetim sekreteryası sorumludur. Komitenin ayrıntılı ve yazılı olarak düzenlenmiş çalışma esasları</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
				doğrultusunda faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.</p>	SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtacak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.	Hisse gelir planları uygulaması yoktur.	Hisse gelir planları uygulaması yoktur.	Kurumsal yönetim raporunda bu konu ile ilgili bir açıklama bulunmamaktadır.
303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi	SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine	Şirket yönetim kurulu üye	Şirketin yönetim kurulu üyesi	Şirketin Yönetim Kurulu üye

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
<p>Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>seçiminde aranan asgari nitelikler Kurumsal Yönetim İlkeleri ile uyum içindedir. Ancak bu hususlar Şirket Ana Sözleşmesi'nde yer almamaktadır. Tüm yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişleri ve nitelikleri internet sitemiz vasıtası ile kamuoyuna duyurulmaktadır.</p>	<p>seçiminde aradığı asgari nitelikler, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümü'nün 3.1.2 ve 3.1.5. maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşmektedir.</p> <p>Ana Sözleşme'nin 11. maddesinde de yer aldığı gibi, yönetim kurulu üyeliğine seçilebilmek için hacir altına alınmamış olmak, kendisinin veya yönetiminde bulunduğu şirketin iflas etmemiş olması, aciz haline düşülmemiş olmak, şirkette pay sahibi olmak ve yüz kızartıcı suçlardan mahkum olmamak gerekmektedir. Pay sahibi olmayan kişiler üye seçildikleri takdirde, pay sahibi sıfatını kazandıktan sonra işe başlayabilirler. Türk Ticaret Kanunu'nun 334. ve 335. Maddelerinde öngörülen durumlar için genel kurul izin verebilir.</p>	<p>seçiminde aranan asgari nitelikler SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri 3.1.1, 3.1.2, ve 3.1.3 maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşmektedir. 2004 yılı Olağan Genel Kurulunda yapılan esas sözleşme değişikliği ile Yönetim Kurulu üyelerinin sahip olması gereken asgari unsurlar Şirket esas sözleşmesine (Madde 12) eklenmiştir.</p> <p>Yönetim Kurulu üyelerinin bugüne dek eğitim veya uyum programı almaya yönelik bir ihtiyaçları olmamıştır. Ancak gerek duyulması halinde eğitim ve uyum programları Kurumsal Yönetim Komitesince uygulanması sağlanacaktır.</p> <p>Yönetim Kurulu üyelerinin yetki ve sorumluluklarına şirket esas sözleşmesinde ve şirketin web sitesinde yer verilmiştir.</p>
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>Şirket bünyesinde etik kurallara büyük önem verildiği gibi yönetim hissesine sahip Anadolu Grubu kurum kültürü anlayışı içerisinde de bu değerler yıllardır uygulanmaktadır. Anadolu Grubu Çalışma İlkeleri, şirket internet sitesinden kamuya duyurulurken çevre, ayrımcılık, çocuk işçi ve sendikal haklara ilişkin asgari etik kuralları da şirketin yıllık faaliyet raporu ve internet sitesinde yer almaktadır.</p>	<p>Etik çalışma kuralları, şirketin temel davranış ilkelerini kapsamaktadır. Yasal, toplumsal ve ekonomik koşullarda meydana gelen değişimlerin yanı sıra, Koç Holding'in imzaladığı Küresel İlkeler Sözleşmesi (Global Compact) kriterlerine uyum doğrultusunda Tüpraş, etik çalışma kurallarını yenilemiştir. Şirket personeli, görevlerini yerine getirirken "İş Etiği İlkeleri"ne ve "Koç Topluluğu Ortak Değerleri"ne uymak zorundadır. İş prosedürleri, standartlar, kanun ve düzenlemeler her türlü tutum ve davranışlarla ilgili yön gösterici olamayabileceği bilinciyle, şirket değerleri üzerine kurulmuş olan iş etiği ilkeleri ve Etik Kurulu bulunmaktadır.</p>	<p>Vestel etik kuralları yazılı olarak hazırlanmış ve bilgilendirme politikası çerçevesinde web sitesi yolu ile kamuya açıklanmıştır. Yönetim Kurulu, şirket ve çalışanları için oluşturulmuş olan etik kuralların uygulanmasına azami ölçüde özen gösterilmektedir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
<p>303A.11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>	<p>Şirket, GDS formunda Lüksemburg Borsası'nda da işlem görmekte olup, SPK ve İMKB'ye yapılan önemli açıklamalara istinaden Lüksemburg Borsası'na da 7 adet açıklama gönderilmiştir</p>	<p>Londra Borsası'na yapılan Özel Durum Açıklamaları ile hak sahiplerinin şirket hakkında bilgilenmesi sağlanmıştır.</p>	<p>Yurt dışındaki Borsalara yapılan tüm özel durum açıklamaları eşzamanlı olarak yurt içinde de açıklanmıştır. Aynı şekilde İMKB ve SPK'ya yapılan özel durum açıklamaları da eşzamanlı olarak ilgili borsalara bildirilmiştir.</p>
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>Şirket, 01.01.2006-31.12.2006 faaliyet döneminde, başlıca belirtilen noktalar dışında, SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin gereklerini uygulamış ve bunları uygulamaya devam etmektedir.</p>	<p>Tüpraş Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri"ne uyum sağlama yönünde her türlü gayreti göstermektedir ve gelişen koşullara bağlı olarak uyum sağlanacak konularda düzenlemeler yapmayı benimsemiştir.</p>	<p>Vestel Elektronik A.Ş.'de 2004 yılı sonlarında başlatılan Kurumsal Yönetim çalışmaları paralelinde şirket bünyesinde kurumsal yönetim mekanizmaları ilkeler doğrultusunda işletilmeye başlandı. Vestel, uluslararası derecelendirme kuruluşlarından biri olan ISS Corporate Services Inc. (ISS)'ten son üç yıldır derecelendirme alınmaktadır. Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması esnasında şirket yapısı ile uyum olmayan ve faaliyetleri engelleyebileceği Düşünülen, birikimli oy kullanılması (zaten TTK'da bulunduğu için), özel denetçi atanmasının bireysel hak olarak düzenlenmesi vs gibi maddeler Vestel'in kurumsal yönetim uyum raporunda yer almamıştır.</p>
<p>303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.</p>	<p>Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.</p>			

NEW YORK-EURONEXT	SPK	YAZICILAR HOLDİNG	TÜPRAŞ	VESTEL
<p>303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.</p>	<p>1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.</p>	<p>Şirket web adresi www.yazicilarholding.com olup, internet sitesi hem Türkçe hem de İngilizce olarak düzenlenmiş olup ortaklık yapısı, yönetim kurulu, faaliyet raporları, mali tablo raporlar gibi bilgilere yer verilmektedir.</p>	<p>Şirketin web sitesi www.tupras.com.tr adresinde bulunmaktadır. Şirketin web sitesinde Türkçe ve İngilizce olarak hem güncel hem de geçmişe dönük olarak aşağıdaki bilgiler yer almaktadır.</p>	<p>Vestel Elektronik 2008 yılında internet sitesini Kurumsal Yönetim İlkeleri doğrultusunda geliştirmeye devam etmiştir. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm Madde 1.11.5'te yer alan tüm bilgilere internet sitesinde yer verilmiş ayrıca bu bölümde yer almayan ancak Kurumsal Yönetim İlkeleri açısından önemli olan bilgilendirmelere de internet sitesinde yer verilmiştir. Vestel elektronik sitesi www.vestel.com.tr olup, sürekli olarak güncellenmektedir.</p>

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. Yazıcılar Holding. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.yazicilarholding.com>>. Tüpraş. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.tupras.com.tr>>. Vestel. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.vestel.com.tr>>. *web sitelerinden derlenmiştir.*

Tablo 30. Denizbank A.Ş. ve BİM A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	DENİZBANK	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
303A.00 Giriş New York-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.	SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005'de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB'de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.	Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008	Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2008
303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.	3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur. Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur. Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.	Yönetim kurulu on bir üyeden oluşmaktadır. İki icracı olmayan bağımsız üye, altı icracı olmayan ancak bağımlı üye bulunmaktadır.	İdare meclisi, genel kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu'nun hükümlerine göre seçilmiş yedi üyeden oluşur. Söz konusu üyelere ikisi SPK kurumsal yönetim rehberinde tanımlanan anlamda bağımsız idare meclisi üyelerinden oluşmakta olup, üyelere hiçbirinin şirkette icracı görevi bulunmamaktadır.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	DENİZBANK	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin “bağımsızlık beyanları” alınmıştır. Yönetim kurulu üyelerinin iştiraklerde görev alması konusunda sayı kısıtlamasına gidilmemiş olup, etkin yönetimden taviz verilmemesi amacıyla, bankanın iştirakleri dışında alınacak görevlerin üçten fazla olmaması prensip kararı olarak yönetim kurulu üyelerine bildirilmiştir.</p>	<p>İdare meclisi üyeleri, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde gösterilen nitelikleri haiz, bilgi birikimi olan ve tecrübeli kişilerdir. Şirket ana sözleşmesinde, üye seçiminde aranacak asgari niteliklere ilişkin ayrıca bir düzenleme yer almamaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	DENİZBANK	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Yönetim kurulu en az ayda bir kez toplanmaktadır. 2008 faaliyet dönemi içinde 59 tane yönetim kurulu toplantısı gerçekleştirilmiştir.</p>	<p>Şirket Ana Sözleşmesi'nde de belirtildiği üzere idare Meclisi, gerekli oldukça başkanın daveti üzerine toplanır. Ancak idare Meclisi'nin her 3 ayda bir toplanması mecburidir. İdare Meclisi üyelerinin herhangi birinin isteği üzerine başkan İdare Meclisi'ni toplantıya çağırır.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz.</p> <p>Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur.</p> <p>Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>Kurumsal yönetim ve atama komitesi kurulmuştur.</p> <p>Komite, bankanın Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumunu izlemekle sorumludur.</p> <p>Komite üç üyeden oluşmaktadır. Üyeler bağımsız yönetim kurulu üyesi, icracı üye ve icracı olmayan üyelerdir.</p> <p>Kurumsal yönetim ve atama komitesi yılda en az üç toplantı yapar. Komite görevini ifa etmek amacıyla gerektiği hallerde toplantı düzenler. Kurumsal yönetim ve atama komitesinin yapısı, görev, yetki ve sorumluluklarına ilişkin prosedürler tanımlanmış olup başlıca faaliyetleri internet sitesinde yayımlanmıştır.</p>	<p>İdare Meclisi Üyelerinden Kurumsal Yönetim Komitesi oluşturulmamıştır.</p> <p>Yerine; Bağlı ilişkiler ve ilişkili kuruluşlar komitesi vardır, komitesinin üç üyesi bulunmaktadır. Üyelerden bir tanesi bağımsızdır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	DENİZBANK	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Yönetim kurulu başkanı, başkan yardımcısı ve üyelerine genel kurul tarafından saptanacak huzur hakkı ödenir.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı olarak görev sürelerinin sonuna kadar aylık brüt 6.000 TL ödenmiştir. Yönetim kurulu denetçilerine ise aylık brüt olarak 2.000 TL ücret ödenmiştir.</p>	<p>Denetim ve Ücret Komitesi vardır. Üç üyesi bulunmaktadır. Komite üyelerinin şirkette icracı görevleri bulunmamakla birlikte komitede bir bağımsız üye bulunmaktadır. 3 üyeden oluşmaktadır ve bunlardan biri bağımsız üyedir.</p> <p>Şirketin içinde bulunduğu durum ve gereksinimlere uygun olarak, İdare Meclisi'nin görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen oluşturulmuş olup, üçer aylık dönemler itibarıyla hazırladıkları raporları İdare Meclisi'ne sunmaktadırlar.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>Denetim komitesi bulunmaktadır.</p>	<p>Denetim ve Ücret Komitesi vardır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	DENİZBANK	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> • finansal raporlarının bütünlüğü, • kanun ve kurallara uyumu, • bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve • iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>	<p>Denetim komitesi, bankanın muhasebe sisteminin, finansal bilgilerinin denetimi ile kamuya açıklanmasının ve iç kontrol sisteminin işleyiş ve etkinliğinin gözetimini sağlamak için gerekli tüm tedbirlerin alınmasından sorumludur. Komite üç üyeden oluşmaktadır. Üyelerin ikisi icracı olmayan birisi de bağımsız üyedir. Denetim komitesi en az üç ayda bir - yılda en az dört defa toplanır. Ayrıca, denetim komitesi yılda en az dört defa yönetim birimlerinden ayrı olmak üzere bağımsız denetçilerle toplanarak iç kontrol, finansal tablolar, iç denetim ve özel olarak görüşülmesi gereken gündem maddeleri üzerinde tartışılır. Denetim komitesinin yapısı, görev, yetki ve sorumluluklarına ilişkin prosedürler tanımlanmış olup başlıca faaliyetleri internet sitesinde yayımlanmıştır.</p>	<p>Denetim komitesinin üç üyesi bulunmaktadır. Komite üyelerinin şirkette icracı görevleri bulunmamakla birlikte komitede bir bağımsız üye bulunmaktadır. 3 üyeden oluşmaktadır ve bunlardan biri bağımsız üyedir. Şirketin içinde bulunduğu durum ve gereksinimlere uygun olarak, İdare Meclisi'nin görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen oluşturulmuş olup, üçer aylık dönemler itibarıyla hazırladıkları raporları İdare Meclisi'ne sunmaktadırlar. Üyelere ve yöneticilere borç, kredi verme ve sair şekillerde fayda sağlanması söz konusu değildir. İdare Meclisi üyelerine performansa dayalı ödüllendirme yapılmamaktadır. Şirkette, risk yönetimi ve iç kontrol süreçlerinin bağımsızca değerlendirilmesi ile görevli bir İç Denetim Birimi bulunmaktadır. Şirketin tüm faaliyetleri, İç Denetim Birimi'nin çalışma kapsamında olup, hazırlanmış yıllık planlar çerçevesinde denetlenmektedir. İç Denetim Birimi, denetim sonuçları hakkında Üst Yönetim'e ve İdare Meclisi tarafından ihdas edilen Denetim ve Ücret Komitesi'ne düzenli raporlamalar yapmaktadır.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtacak ve şirketin performansı ile</p>	<p>Yönetim kurulu üyelerinin performanslarına ya da şirketin performansına dayalı ödüllendirme sistemi uygulanmamaktadır.</p>	<p>İdare Meclisi üyelerine performansa dayalı ödüllendirme yapılmamaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	DENİZBANK	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
<p>verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.</p>	<p>ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>		
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Yönetim kurulu üye seçiminde aranan asgari nitelikler SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölüm'ün 3.1.1, 3.1.2 ve 3.1.5 maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşmektedir.</p> <p>Bankanın yönetim kurulu üyelerinin görev ve yetkilerine ana sözleşmenin 19. maddesinde, yöneticilerin görev ve yetkilerine ise ana sözleşmenin 28. maddesinde yer verilmektedir. Ayrıca, banka genel müdürünün görev ve yetkileri ana sözleşmenin 29. Maddesinde düzenlenmiştir.</p>	<p>2008 yılında Şirket İdare Meclisi, İdare Meclisi Üyeleri, Üst Yönetim ve iç denetim birimlerinin görev sorumluluklarının belirlendiği Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni kabul etmiştir.</p> <p>İdare Meclisi, kanunlarda ve şirket Ana Sözleşmesi'nde öngörülen görevleri yerine getirir. Şirket, İdare Meclisi tarafından idare ve temsil olunur. İdare Meclisi, şirket amaç ve konusuna giren her çeşit işlemi, hukuki, mali ve teknik işleri şirket adına yapmak ve şirket unvanını kullanmak hakkını haizdir.</p>
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayımlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>Banka, etik kurallar çerçevesinde Bankacılık Etik İlkeleri'ni benimsemiştir.</p>	<p>Şirket'in tüm çalışanlarıyla paylaştığı organizasyon hedefleri metninde, hedeflere ulaşılması için çalışanlarımız, yöneticilerimiz ve tedarikçilerimizden beklentilerimiz açıkça ifade edilmiş olup, ilgili beklenti ve kurallar halka açıklanmamıştır. Ayrıca şirket içinde uyulması gereken genel ve özel konular için oluşturulmuş prosedürler titizlikle uygulanmakta olup, ihtiyaç duyulduğunda güncellemeleri yapılmaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	DENİZBANK	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
<p>303A.11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>	<p>Hisseleri yurt dışı borsalara kote olmadığı için İMKB dışında bir borsada özel durum açıklaması yapılmamıştır.</p>	
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>DenizBank A.Ş. Kurumsal Yönetim Beyanı, SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri, uluslararası ilkeler ve sektör uygulamalarına uygun olarak hazırlanmıştır. SPK tarafından Temmuz 2003'te yayımlanmış olan ve Şubat 2005'te güncellenen Kurumsal Yönetim İlkeleri ile banka arasında doğan farklılıklar rapor içinde ilgili konu başlıkları altında açıklanmıştır.</p>	<p>Şirketimiz Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan prensiplerin uygulanması için gerekli özen ve dikkati göstermiş olup, eksikliklerin giderilmesi hususunda çalışmalarına devam etmektedir.</p>
<p>303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.</p>	<p>Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.</p>		

NEW YORK-EURONEXT	SPK	DENİZBANK	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
<p>303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.</p>	<p>1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.</p>	<p>Bankanın internet sitesinin adresi www.denizbank.com'dur. İnternet sitesinde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm Madde 1.11.5'teki tüm bilgilere yer verilmiştir.</p>	<p>İnternet sitesinin adresi www.bim.com.tr'dir. Şirketimiz internet sitesinin Yatırımcı ilişkileri bölümünde pay sahiplerine yönelik bilgiler İngilizce çevirileri ile birlikte aşağıdaki başlıklar altında sunulmuştur:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ticari Unvan • Ortaklık Yapısı • Kurumsal Yönetim • Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporları • Finansal Raporlar • Özel Durum Açıklamaları • Finansal Takvim • Genel Kurul Bilgileri • İletişim

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. Denizbank. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.denizbank.com>>. BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.bim.com.tr>>. *web sitelerinden derlenmiştir*.

EK 3. ADR Programı Çerçevesinde REG. S Olarak İşlem Gören Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim İlkeleri ile New York Borsası ve SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Karşılaştırılması

Tablo 31. Goldaş A.Ş. ve Uzel Makine Sanayi A.Ş.

NEW YORK-EURONEXT	SPK	GOLDAŞ	UZEL MAKİNA SANAYİ
<p>303A.00 Giriş NewYork-Euronext Kurumsal Yönetim İlkelerinden Muafiyetler; Yabancı şirketler, türev ürünleri ile uğraşan yatırım şirketleri ve oy hakkının yüzde elliden fazlası tek bir şahsa veya başka bir şirkete ait olan şirketler.</p>	<p>SPK Kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003 'de ilk defa yayınlanmış ve Şubat 2005'de düzeltilmiş ikinci baskısı yayınlanmıştır. Payları İMKB'de işlem gören şirketlere yöneliktir. İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir.</p>	<p>Kurumsal yönetim uyum raporu 2006</p>	<p>Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2007</p>
<p>303A.01 Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri NYSE'e kote firmaların yönetim kurulu üyelerinin çoğu bağımsız olmalıdır.</p>	<p>3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi 3.3. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üye bulunur.</p> <p>Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur.</p> <p>Yönetim kurulu başkanının ve icra başkanının/genel müdürün aynı kişi olmaması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.</p>	<p>Yedi yönetim kurulu üyesinin dördü icracı, üçü ise icracı olmayan üyedir.</p>	<p>Yönetim kurulu beş kişiden oluşmaktadır.</p> <p>Yönetim Kurulunda icracı ve icracı olmayan üye ayrımı yoktur.</p> <p>Yönetim Kurulu Üyeleri, önerilen pay sahipleri arasından Genel Kurul tarafından belli bir pay sahibini temsilen seçildiklerinden dolayı Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtilen bağımsız üye niteliğine haiz değildir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	GOLDAŞ	UZEL MAKİNA SANAYİ
<p>303A.02 Bağımsızlık Testi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin sağladığı menfaatler ile ilgili test. • Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız denetçiler ile ilişkisine ilişkin testtir. <p>Yönetim kurulu üyelerinin veya yakın aile fertlerinin son üç yılda on iki ay boyunca şirketten sağladığı toplam menfaatlerin üst limiti 120.000 dolardır.</p> <p>Denetim şirketleri ile ilgili olarak da özetle, kendisinin veya yakın akrabasının, mevcut iç ve dış denetçi ile herhangi bir ilişkisinin bulunmaması istenir.</p>	<p>3.3.5 Yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye kriterleri</p> <p>SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında bağımsızlık testi yoktur. Ancak, 3.3.5 nolu maddede “bağımsızlık” kriterleri sayılmıştır. Buna göre, özetle, şirket yönetim kurulu üyesinin şirketle hiç bir menfaat ilişkisinin bulunmaması istenir.</p> <p>Aynı kriterler içinde denetçilere ilişkin olarak; son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması şartı aranmaktadır.</p>	<p>Goldaş, kurumsal yönetim uyum raporunda herhangi bir bağımsızlık kriterinden bahsetmemiştir.</p>	<p>Yönetim Kurulu Üyeleri Genel Kurul’dan izin almadan kendi veya başkası namına bizzat veya dolayısı ile Şirketle, Şirket konusuna giren bir ticari muamele yapamaz. Yönetim Kurulu Üyeleri Genel Kurul’dan izin almadan Şirket konusuna giren ticari muamele nevinden bir muameleyi kendi veya başkası hesabına yapamayacağı gibi, aynı nevi ticari muamelelerle meşgul bir şirkete mesuliyeti tahdit edilmemiş ortak sıfatıyla da giremez.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	GOLDAŞ	UZEL MAKİNA SANAYİ
<p>303A.03 İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplantısı İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin, CEO ve diğer üst yönetim üzerinde etkin bir kontrol ve gözetim yapabilmeleri için, üst yönetimden bağımsız, düzenli olarak toplantı yapmaları zorunludur.</p>	<p>3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.</p>	<p>Dönem içinde 22 tane yönetim kurulu toplantısı yapılmış olup, toplantı gündemleri önceden belirlenmektedir.</p>	<p>Yönetim Kurulu Kararlarına ilişkin konu başlığı veya gündemler, periyodik olarak veya ortaya çıkan gerekler çerçevesinde düzenlenerek hazırlanmaktadır. Yönetim Kurulu'nun 2006 yılı içindeki karar sayısı 21 olarak gerçekleşmiştir.</p>
<p>303A.04 Yönetim Kurulu Atama Komitesi/Kurumsal Yönetim Komitesi, Halka açık şirketlerin yönetim kurulu atama komitesi/kurumsal yönetim komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Bu komitenin, amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite,yönetim kurulu üyesi olacak adayların niteliklerini belirler, genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu aday üyelerini seçer, şirketin kurumsal yönetim prensiplerini hazırlar, yönetim kurulunun üst yönetimin performans değerlemesini gözetir, kendi çalışmalarına ilişkin yıllık performans değerlemesi raporunu hazırlar.</p>	<p>5.7 Kurumsal Yönetim Komitesi Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra Başkanı bu komitede görev yapamaz. Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini tespit eder ve iyileştirici prensiplerde bulunur. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi konularında çalışmalar yapar. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin performans değerlendirmesi ilke ve uygulamalarını belirler ve gözetimini</p>	<p>Kurumsal Yönetim ile ilgili çalışmalar 2004 yılında başlatılmıştır. 2005 Faaliyet dönemi içinde kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde, kurumsal yönetim komitesi oluşturulmuş, Pay sahipleri ile ilişkiler birimi Komiteye bağlanmıştır.</p>	<p>Kurumsal yönetim komitesi bulunmamaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	GOLDAŞ	UZEL MAKİNA SANAYİ
<p>303A.05 Hak ve Menfaatler Komitesi Halka açık şirketlerin yönetim kurulu hak ve menfaatler komitesi üyelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşmalıdır. Komitenin amacının ve sorumluluklarının yer aldığı yazılı bir tüzüğü bulunmalıdır. Komite, CEO'nun ve diğer üst kademe yöneticilerin alacakları hak ve menfaatleri belirlenmesi için incelemelerde bulunur ve yönetim kurulunun onayına sunar.</p>	<p>5.1 Yönetim Kurulunda oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Şirket gereksinimlerine uygun olarak yeterli sayıda komite oluşturur.</p> <p>Yöneticilere verilecek ücret, nitelikleriyle ve katkıyla orantılı olur. Ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.</p> <p>Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur.</p>	<p>Şirketin raporunda Hak ve Menfaatler Komitesi adı altında herhangi bir komite bulunmamaktadır.</p> <p>Kurumsal yönetim uyum raporunda, yönetim kurulu üyelerine sağlanan hak, menfaat ve ücretlerin genel kurulda alınan kararlara bağlı olarak uygulandığına değinilmiştir.</p>	<p>Hak ve menfaatler komitesi bulunmamaktadır.</p> <p>Uzel Grubunun herhangi bir şirketinden ücret alan Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerine Genel Kurulca alınan karar gereği herhangi bir menfaat sağlanmamaktadır. Ayrıca dönem içinde herhangi bir Yönetim Kurulu Üyesine ve Şirket Üst Yöneticisine borç verilmemiş, kredi kullanılmamış, üçüncü bir kişi aracılığıyla kredi adı altında menfaat sağlanmamış ve lehlerine kefalet gibi teminatlar verilmemiştir.</p>
<p>303A.06 Denetim Komitesi Bütün halka açık şirketlerin, SEC'nin 10A-3 kuralının gerektirdiği şartlarda oluşturulmuş bir denetim komitesi olmalıdır.</p>	<p>5.6 Denetim Komitesi Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.</p>	<p>2005 yılında denetimden sorumlu komite oluşturulmuştur.</p>	<p>Denetimden Sorumlu Komite mevcuttur.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	GOLDAŞ	UZEL MAKİNA SANAYİ
<p>303A.07 Denetim Komitesi Ek Kurallar</p> <p>En az üç üyeden oluşmalıdır. Üyelerin nitelikleri bağımsızlık testi kriterlerini içermelidir. Komitenin yazılı bir tüzüğü olmalıdır. Komite, şirketin yönetim kuruluna;</p> <ul style="list-style-type: none"> finansal raporlarının bütünlüğü, kanun ve kurallara uyumu, bağımsız denetçinin nitelikleri ve bağımsızlığı ve iç denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağımsız denetçilerin çalışmalarının gözetilmesi konularında yardımcı olur. <p>Denetim komitesi şirketin yıllık raporunda sunulmak üzere denetim komitesi raporu hazırlarlar.</p> <p>Denetim komitesi, denetim şirketinin işe alınması, ücretinin tespiti, işine son verilmesi ve yürütülen denetim faaliyetlerinin kontrolü ve gözetimi konularında doğrudan sorumludur. Şirketin risk yönetimi ve risk değerlemesi konularını da ele alır.</p>	<p>5.3 Komitelerin Yapısı</p> <p>Komiteler en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.</p> <p>İç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir. Periyodik mali tabloların mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimini ve her aşamadaki denetim çalışmalarının takibini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimle ilgili şikayetleri inceler.</p>		<p>Şirketimizin Yönetim Kurulu'na bağlı olarak; mali konuların takibi, periyodik mali tablo ve dipnotlarının incelenmesi ve Bağımsız Dış Denetim Raporu'na da dayanarak teklifini Yönetim Kurulu'na sunmak üzere Denetimden Sorumlu Komite mevcuttur.</p>
<p>303A.08 Hisse Gelir (Equity Compensation) Planlarının Hissedarlar Tarafından Onaylanması</p> <p>Hisse gelir planları ve benzeri düzenlemeler, üst yönetim ve yönetim kurulu üyelerine hizmetleri karşılığı verilen hisse senetlerini içerir.</p> <p>Temettü ödemeleri veya üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin borsadan veya doğrudan şirketten, piyasa değerinden</p>	<p>SPK'nın hisse gelir planlarının düzenlenmesine yönelik bir kurumsal yönetim ilkesi yoktur ancak ödüllendirme, yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtacak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir.</p>	<p>Şirkette performansa dayalı ücret politikası uygulanmaktadır.</p>	<p>Yönetim Kurulu'na yönelik olarak performansa veya ödüllendirmeye dayalı herhangi bir uygulama yapılmamaktadır.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	GOLDAŞ	UZEL MAKİNA SANAYİ
hisse senedi satın almaları hisse gelir planları içine girmemektedir.			
<p>303A.09 Kurumsal Yönetim Rehberi Şirketler kendi kurumsal yönetim rehberi olmalı ve bu konuda kamuya bilgi verilmelidir. Şirketlerin kurumsal yönetim rehberi aşağıdaki başlıkları kapsar. Yönetim kurulu üyelerinin;</p> <ul style="list-style-type: none"> • nitelikleri, • sorumlulukları, • şirket üst yönetimi ve ihtiyaç varsa bağımsız danışmanlar ile işbirliği ve çalışma şekilleri, • hak ve menfaatleri hakkında bilgi, • oryantasyonu ve eğitimi, • yıllık kendi değerlemesi ve • gelecekteki üst yönetimin seçilmesi ile ilgili planları 	<p>SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, yılsonunda faaliyet raporları ile birlikte, kurumsal yönetim uyum raporu hazırlarlar.</p> <p>Uyum raporunda, SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tümüyle ilgili olarak, "uy ya da açıkla" prensibi çerçevesinde yönetim kurulu dahil bütün uygulamalar hakkında bilgi verilir.</p>	<p>Şirket yönetim kurulu üye seçiminde aranan asgari nitelikler SPK kurumsal yönetim ilkeleri IV. Bölümde yer alan niteliklere uygundur. Bu kriterler esas sözleşmede yer almıştır.</p> <p>Genel kurul görev ve yetkileri dışında kalan, Türk Ticaret Kanunu, şirket ana sözleşmesi ve sair mevzuat hükümleri ile belirlenen tüm işlerin yürütülmesinde yönetim kurulu görevli ve yetkilidir.</p>	<p>Yönetim Kurulu Başkan ve Üyeleri, en üst düzeyde etki ve etkinlik sağlayacak şekilde oluşur. Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan hususlar gözetilerek, bu niteliklerle örtüşen ve yönetim konusuna hakim yetkinlikteki kişilerden oluşan bir Yönetim Kurulu esas alınmıştır.. Şirket Ana Sözleşmesi'nin 14. maddesinde Yönetim Kurulu'nun Yetkilerine yer verilmiştir. Şirketin temsil ve ilzamına ilişkin esas olarak Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre Şirket Yönetimi belirlenir ve yetkilerini yasal düzenlemeler kapsamında icra eder. Yöneticilerin yetkileri Şirket İmza Sirkülerinde açıkça belirtilmiştir.</p>
<p>303A.10 İş Kuralları ve Etik Değerler Şirketler, yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve çalışanların uymakla yükümlü olduğu iş kuralları ve etik değerler dizinini kabul edip, web sitelerinde yayınlamakla yükümlüdürler.</p>	<p>6.Etik kuralları Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.</p>	<p>Şirket ve çalışanlar için etik kurallar oluşturulmuş, belirlenen bu etik kurallar "Oryantasyon kitapçığı" ile şirket çalışanlarına, şirket bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuya açıklamıştır.</p>	<p>Şirket genel anlamda etik kurallara uyulması ve uygulanması yönünde gerekli çalışmaları yapmaktadır. Mevzuat ve düzenlemeler ile uygulamalar bütünü içinde genel kabul görmüş etik kurallara uyulur. Ayrıca, Kurumsal Yönetim İlkeleri kapsamında etik kurallar yazılı hale getirilmiştir.</p>

NEW YORK-EURONEXT	SPK	GOLDAŞ	UZEL MAKİNA SANAYİ
<p>303A.11 Yabancı İhraççıların Kamuyu Aydınlatması Yabancı ihracatçılar kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri ile New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları çok kapsamlı olmamak kaydı ile web sitelerinde ve/veya faaliyet raporlarında İngilizce olarak açıklamakla yükümlüdürler.</p>	<p>Yabancı yatırımcıların şirket hakkında sağlıklı bilgi edinmesini amaçlayarak şirket web sitesinde sunulan bilgilerin İngilizce olarak verilmesi uygun görülmüştür. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda işlem gören şirketlerin yurt dışında açıklamakla zorunlu oldukları bilgileri yurt içinde zorunluluk bulunmasa dahi bilgilendirme notu ile birlikte eş zamanlı olarak yurt içi ve yurt dışında kamuoyuna sunmaları gerekmektedir.</p>		<p>İMKB'ye gönderilen bilgilerin haricinde başka hiç bir bilgi yurtdışında kote olunan Borsaya gönderilmemiştir.</p>
<p>303A.12 Beyan Yükümlülüğü Her şirketin CEO'su (İcra Başkanı) New York borsasına, borsanın kurumsal yönetim standartlarına uyumda herhangi bir ihlal olmadığını şahsen beyan etmekle yükümlüdür.</p>	<p>Şirketler kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyorsa nedenlerini uyum raporunda ya da yıllık faaliyet raporlarında açıklamalıdır.</p>	<p>Goldaş Kuyumculuk, SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan prensipleri hedef olarak belirlemiştir. Bu konu ile ilgili gerekli çalışmalar yürütülmektedir.</p>	<p>Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uymayı gerekli düzenlemeleri yapmayı hedeflemektedir. Halen bu ilkelerin büyük kısmına uyulmakta olup, ilkelere tam uyum konusunda gerekli idari ve teknik çalışmalar devam etmektedir.</p>
<p>303A.13 İhtar Mektubu(Public Reprimand Letter) New York Borsası, borsa kurallarını ihlal eden şirketlere ihtar mektubu gönderebilir.</p>	<p>Şirketlere gönderilen herhangi bir ihtarın faaliyet raporunda belirtilmesi gerekmektedir.</p>		

NEW YORK-EURONEXT	SPK	GOLDAŞ	UZEL MAKİNA SANAYİ
<p>303A.14 Web Sitesi ile ilgili Şartlar Halka açık şirketlerin bir web sitesinin olması zorunludur. İnternet sitelerinin kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin şart koştuğu komitelerin tüzükleri, kurumsal yönetim prensipleri, iş kuralları ve etik değerleri yatırımcılar için basılabilir bir formatta olmalıdır. Yabancı ihracatçılar kendileri için zorunlu olan açıklamaları İngilizce olarak web sitelerinde yayınlamak zorundadırlar.</p>	<p>1.11 Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. İnternet sitesinin kolay ulaşılabilir olması, yabancı yatırımcılar için İngilizce opsiyona sahip olması, kamuya açıklanan bilgilerin uygun bir şekilde yapılandırılıp bölümlendirilmesi, ticaret sicil bilgilerinin, ortaklık yapısının, şirket esas sözleşmesinin, özel durum açıklamalarının, mali tabloların, faaliyet raporlarının, yapılacak genel kurula dair bilgilerin sitede yer alması gerekmektedir.</p>	<p>Resmi web sitesi Türkçe ve İngilizce yayımlanmakta ve içeriği şirket tarafından periyodik olarak güncellenmektedir. İnternet sitesinde detaylı bir yatırımcı ilişkileri bölümü yer almakta ve bu bölüm şirket profili, tarihçesi, ortaklık yapısı, sermaye artırımları, mali tablolar, faaliyet raporları, hisse performansı, resmi sözleşme, özel durum açıklamaları, Genel Kurul ilanı, grup hakkında bilgiler olmak üzere güncel bilgiler yer almaktadır.</p>	<p>Şirketin aktif ve güncel bir internet sitesi mevcuttur. Söz konusu internet adresinde Şirket hakkında muhtelif bilgilere kapsamlı olarak yer verilmiştir. Güncelleştirilen bu sitede SPK tarafından öngörülen hususları da içeren bir “Yatırımcı Köşesi” bölümü bulunmaktadır. Elektronik ortamda bilgi taleplerine gereken yanıtlar verilmektedir.</p>

Kaynak: New York-Euronext. *Mart-Nisan 2009*. <http://www.nyse.com>, SPK:Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Ankara: SPK. *Mart-Nisan 2009*. Goldaş. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.goldas.com>>. Uzel Makina Sanayi. *Mart-Nisan 2009*. <<http://www.uzelcorp.com>>. *web sitelerinden derlenmiştir.*

EK 4. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Alman Şirketleri

Tablo 32: ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Alman Şirketleri Tablosu

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde Şeffaflık/Kamuyu Aydınlatma ve Beyan Yükümlülüğü	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
DAIMLER AG	Alman şirketler hukuku ve Kurumsal Yönetim Kodu gözetim kurulu üyelerinin ve denetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı konusunda bağlayıcı hükümler getirmemiştir. Daimler AG'nin "Kurumsal Yönetim Raporunda Önemli Farklar" raporunda Alman mevzuatına uyulduğu belirtilmektedir. Ayrıca Daimler AG, kendi web sayfasında Alman Kurumsal Yönetim Koduna tamamen uyduğunu beyan etmiştir.	İki kademeli yönetim kurulu vardır. 20 kişilik gözetim kurulunun yarısını hissedarlar, diğer yarısını çalışanlar seçmektedir. Daimler AG'nin gözetim kurulunda hissedar temsilcilerinin yarısından fazlası bağımsız yönetim kurulu üyesidir.	<ul style="list-style-type: none">• Uzlaştırma komitesi• Denetim komitesi• Başkanlık Komitesi• Atama komitesi vardır. Atama komitesi tamamen hissedarların temsilcilerinden seçilmektedir. Denetim komitesinde, gözetim kurulunda bulunan icracı olmayan üyeler yer almaktadır. Bu üyelerin nitelikleri New York Borsası "bağımsızlık" kriterlerine uymamakla birlikte, Daimler AG, bu üyelerin durumunun, denetim komitesinin bağımsızlığı önünde bir engel teşkil etmediğini düşünmektedir.	Daimler AG'nin Etik prensipleri internetteki web sitesinde yer almaktadır. Söz konusu prensipler New York Borsası'nın yayınladığı etik ilkeler ile uyum sağlamaktadır. Ayrıca SOX'un getirdiği "ihbar hattı" düzenlemeleri, Daimler'de Denetim komitesi tarafından yürütülmektedir.
FRESENIUS MEDICAL CARE AG & Co. KGaA	Fresenius Medical AG & Co. KGaA, kendi web sayfasında, iki madde hariç Alman Kurumsal Yönetim Kodunun bütün ilkelerine uyduğunu beyan etmiştir. Bu iki madde aşağıda verilmiştir. <ul style="list-style-type: none">• Kodda belirtilenin aksine, Fresenius hem gözetim kurulu hem de icra kurulu üyeleri için yaş limiti belirlememektedir.• Gözetim kurulu üyeleri hem sabit hem de performansa dayalı hak ve menfaat almaktadırlar.	Gözetim kurulu altı kişiden oluşmaktadır.	Fresenius AG'nin bir tek komitesi bulunmaktadır. Bu da; <ul style="list-style-type: none">• Denetim ve kurumsal yönetim komitesidir.	Fresenius AG'nin etik prensiplerini içeren yönetim ilkeleri internetteki web sitesinde yer almaktadır. Söz konusu prensipler New York Borsası'nın yayınladığı etik ilkeler ile uyum sağlamaktadır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde Şeffaflık/Kamuyu Aydınlatma ve Beyan Yükümlülüğü	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
DEUTSCHE TELECOM	Deutsche Telecom, kendi web sayfasında, Alman Kurumsal Yönetim Kodunun bütün ilkelerine uyduğunu beyan etmiştir	Alman Şirketler hukuku esastır. Gözetim kurulu yirmi üyeden oluşmaktadır. On üye hissedarları, diğer on üye ise çalışanları temsil etmektedir. Gözetim kurulu başkanı hissedar temsilcileri arasından seçilmektedir.	<ul style="list-style-type: none"> Denetim komitesi Genel komite Finans komitesi Personel komitesi Uzlaştırma komitesi <p>Genel komite şirketin kurumsal yönetim faaliyetleri konusunda çalışmaktadır.</p>	Deutsche Telecom'un yönetim ilkeleri ve etik prensipleri internetteki web sitesinde yer almaktadır. Söz konusu prensipler New York Borsası'nın yayınladığı etik ilkeler ile uyum sağlamaktadır.
ALLIANZ SE	Allianz SE, kendi web sayfasında, Alman Kurumsal Yönetim Kodunun bütün ilkelerine uyduğunu beyan etmiştir	Allianz SE, hem Alman şirketler hukuku hem de Avrupa Birliği anonim şirket kuruluş esaslarına göre kurulmuş bir şirkettir. Gözetim kurulu oniki üyeden oluşmaktadır. Altı üye hissedarları, diğer altı üye ise çalışanları temsil etmektedir. Çalışanları temsil eden altı üyeden dört tanesi Almanya, bir tanesi Fransa ve bir tanesi de İngiltere'ye ayrılmıştır.	<ul style="list-style-type: none"> Denetim komitesi Kurumsal Yönetim komite⁸⁴ Risk komitesi Personel komitesi Atama komitesi <p>Komitelerde gözetim kurulu üyelerinden, bulunan hissedar ve çalışanların temsilcileri yer almaktadır.</p>	Allianz SE'nin yönetim ilkeleri ve etik prensipleri internetteki web sitesinde yer almaktadır. Söz konusu prensipler New York Borsası'nın yayınladığı etik ilkeler ile uyum sağlamaktadır.
SIEMENS AG	Siemens AG, kendi web sayfasında, Alman Kurumsal Yönetim Kodunun bütün ilkelerine uyduğunu beyan etmiştir. Ayrıca, New York Borsası'nın yabancı şirketler için zorunlu olmayan bazı kurallarına da gönüllü olarak uyduğunu beyan etmiştir. Örneğin, üst yönetime verilecek hisse opsiyonları, New York Borsası'nın ABD şirketlerinden istediği gibi, genel kurulun onayına sunulmaktadır.	Alman Şirketler hukuku esastır. Gözetim kurulu yirmi üyeden oluşmaktadır. On üye hissedarları, diğer on üye ise çalışanları temsil etmektedir. Gözetim kurulu başkanı hissedar temsilcileri arasından seçilmektedir	<ul style="list-style-type: none"> Denetim komitesi Başkanlık komitesi Finans ve yatırım komitesi Uzlaştırma komitesi Mevzuat komitesi⁸⁵ Siemens'de atama, hak ve menfaatler ve kurumsal yönetim komitelerinin işlevleri "Başkanlık Komitesi"nde birleştirilmiştir. 	Siemens AG'nin yönetim ilkeleri ve etik prensipleri internetteki web sitesinde yer almaktadır. Söz konusu prensipler New York Borsası'nın yayınladığı etik ilkeler ile uyum sağlamaktadır.

⁸⁴ Standing Committee

⁸⁵ Compliance Committee

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde Şeffaflık/Kamuyu Aydınlatma ve Beyan Yükümlülüğü	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
SAP	<p>SAP kendi kurumsal yönetim ilkelerini esasen, Almanya Kurumsal Yönetim kodunun çıkmasından önce, 2001 yılında yayınlamıştır. SAP aşağıda belirtilen başlıklar haricinde, genel olarak Alman kurumsal yönetim koduna uymaktadır. SAP'ın kodda uymadığı konular aşağıda verilmiştir.</p> <ul style="list-style-type: none"> • SAP'da kodda tavsiye edilenin aksine, gözetim kurulu üyeleri için bir yaş sınırlaması getirilmemiştir. • Kodda, icra ve gözetim kurulu üyeleri için yapılan "müdürler sigortasının", yönetim kurulu üyelerinin sözleşmesinden düşülebileceği bildirilmektedir. SAP bunu uygulamamaktadır. • Kodda yasaklananın aksine, herhangi bir icra kurulu üyesi, gözetim kurulu başkanı veya gözetim kurulu komitelerinden birinin başkanı olabilir. • Kod, hak ve menfaatlerin tespitinde icra kurulu üyelerinin bireysel performanslarının değerlemesini tavsiye etmektedir. Kodda tavsiye edilenin aksine, icra kurulu üyelerinin faaliyet sorumluluklarının birbirini etkilediği gerekçesi ile bireysel performans değerlemesine gidilmemektedir. • İcra kurulu üyelerinin görev tazminatları ile uygulama kurumsal yönetim kodunun getirdiği uygulamalardan farklılık göstermektedir. 	<p>Alman Şirketler hukuku esastır. Gözetim kurulu onaltı üyeden oluşmaktadır. Sekiz üye hissedarları, diğer sekiz üye ise çalışanları temsil etmektedir. Gözetim kurulu başkanı hissedar temsilcileri arasından seçilmektedir</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Denetim komitesi • Genel komitesi • Finans ve yatırım komitesi • Uzlaştırma komitesi • Hak ve Menfaatler Komitesi • Atama Komitesi • Özel Komite <p>Genel komite şirketin kurumsal yönetim faaliyetleri konusunda çalışmaktadır. Özel komite şirketin hukuki konuları ile ilgilenmektedir.</p>	<p>SAP 'nin etik prensipleri internetteki web sitesinde yer almaktadır. Söz konusu prensipler New York Borsası'nın yayınladığı etik ilkeler ile uyum sağlamaktadır</p>

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde Şeffaflık/Kamuyu Aydınlatma ve Beyan Yükümlülüğü	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
Infineon Technologies AG	<p>Infineon Technologies AG aşağıda belirtilen başlıklar haricinde, genel olarak Alman kurumsal yönetim koduna uymaktadır. Infineon Technologies AG'ın kodda uymadığı konular aşağıda verilmiştir.</p> <ul style="list-style-type: none"> İcra kurulu üyelerinin hak ve menfaatleri, gözetim kurulu icra komitesi tarafından tespit edilmektedir. İcra kurulu üyelerinin ayrılma tazminatları, kurumsal yönetim kodunda tavsiye edilen ilkeler doğrultusunda değil, şirketin kendi politikaları doğrultusunda belirlenmektedir. <p>Infineon 2008 yılı için SEC'e 20 F formunu doldurmuştur. Ancak Mayıs 2009 itibarıyla New York Borsası'na kote olarak gözükmemektedir. Muhtemelen ADR olarak tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir.</p>	<p>Alman Şirketler hukuku esastır. Gözetim kurulu onaltı üyeden oluşmaktadır. Sekiz üye hissedarları, diğer sekiz üye ise çalışanları temsil etmektedir. Gözetim kurulu başkanı hissedar temsilcileri arasından seçilmektedir</p>	<ul style="list-style-type: none"> Yatırım, finans ve denetim komitesi İcra komitesi Uzlaştırma komitesi Strateji ve teknoloji komitesi Atama komitesi <p>İcra komitesi, icra kurulu üyelerinin atanması, hak ve menfaatlerinin tespiti konularında faaliyet göstermektedir. Atama komitesi ise, gözetim kurulu aday üyelerinin seçimini yapmaktadır. Komitede sadece hissedarların temsilcileri yer alabilmektedir.</p>	<p>Infineon Technologies AG'nin yönetim ilkeleri ve etik prensipleri kapsamlı olarak internetteki web sitesinde yer almaktadır.</p>
Bayer	<p>Bayer, 2007 yılında New York Borsası kota kaydından çıkmıştır. Buna rağmen, şeffaflığının devamı için New York Borsası'nın kurumsal yönetim standartlarına uymaya devam etmektedir. Bu kararını da 2007 yılına ait olan faaliyet raporunda da açıklamıştır.</p>	<p>Bayer, 2007 yılında kota kaydından çıkmasından önce 2006 yılının 20-F raporunu yayınlamıştır. Bu raporda icra kurulu ve gözetim kurulu olmak üzere iki kademeli yönetim kurulu olduğu belirtilmiştir.</p> <p>Gözetim kurulu yirmi kişiden oluşmaktadır ve yarısını hissedarlar diğer yarısını da çalışanlar seçmektedir.</p> <p>2007 yılında yayınladığı kurumsal yönetim raporunda ise gözetim kurulu ile ilgili yapının değişmediğini açıklamıştır.</p>	<p>2006 yılına ait 20-F raporunda belirtilen gözetim kurulu komiteleri:</p> <ul style="list-style-type: none"> Başkanlık komitesi (Uzlaştırma komitesi olarak faaliyet göstermektedir) Denetim komitesi Personel komitesi <p>Denetim komitesinde, icracı olmayan çalışanlardan üç kişi, eski icra kurulu başkanı yer almaktadır.</p> <p>Kota kaydından çıktıktan sonra yayınlanan 2007 faaliyet raporunda ise:</p> <ul style="list-style-type: none"> Başkanlık komitesi Denetim komitesi İnsan kaynakları komitesi Atama komitesinin olduğu belirtilmiştir. 	<p>Bayer, etik ilkeleri web sitesinde yayınlanmaktadır.</p>

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde Şeffaflık/Kamuyu Aydınlatma ve Beyan Yükümlülüğü	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
			Denetim komitesi 3 pay sahipleri temsilcisi ve 3 çalışan temsilcisinden oluşmaktadır ve yılda dört defa toplanmaktadır.	
ALTANA	<p>Altana, 2007 yılında New York Borsası'na kota kaydından çıktığını açıklamıştır. 2005 yılını kapsayan son 20-F formunu ise 2006 yılında yayınlamıştır.</p> <p>2007 yılında New York Borsası'na kota kaydından çıktıktan sonra raporlama sorumluluklarının olmadığını belirtmiştir.</p>	<p>Altana, 2007 yılında kota kaydından çıkmasından önce son 20-F raporunu 2005 yılında yayınlamıştır. Bu raporda icra kurulu ve gözetim kurulu olmak üzere iki kademeli yönetim kurulu olduğu belirtilmiştir.</p> <p>Gözetim kurulu 12 kişiden oluşmaktadır ve yarısını hissedarlar diğer yarısını da çalışanlar seçmektedir.</p> <p>2008 yılında yayınladığı kurumsal yönetim raporunda ise gözetim kurulu ile ilgili yapının değişmediğini açıklamıştır.</p>	<p>2005 yılına ait 20-F raporunda belirtilen gözetim kurulu komiteleri:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Uzlaştırma komitesi • Denetim komitesi • Hak ve menfaatler komitesi <p>Komitelerde iki tanesi çalışan temsilcisi olmak üzere dört üye bulunmaktadır.</p> <p>2008 faaliyet raporunda belirtilen komiteler ise:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Denetim komitesi • Uzlaştırma Komitesi • Özel Komite (<i>Altana'ya verilen satılma teklifini görüşmek üzere oluşturulmuştur</i>) <p>Komiteler iki pay sahibi temsilcisi ve iki çalışan temsilcisinden oluşur.</p>	Altana, etik ilkeleri web sitesinde yayınlamaktadır.
SGL CARBON	<p>SGL Carbon, 2006 yılına ait faaliyet raporunda, 2007 yılında New York Borsası kota kaydından çıkmayı planladığını açıklamış ve 2007 yılında da New York Borsası'na kota kaydından çıktığını açıklamıştır.</p> <p>Son 20-F formunu ise 2006 mali yılı için yayınlamıştır.</p> <p>Kota kaydından çıktıkları için raporlama sorumluluğunun olmadığını belirtmiştir.</p>	<p>SGL Carbon, 2007 yılında kota kaydından çıkmasından önce son 20-F raporunu 2006 yılında yayınlamıştır. Bu raporda icra kurulu ve gözetim kurulu olmak üzere iki kademeli yönetim kurulu olduğu belirtilmiştir.</p> <p>Gözetim kurulu 12 kişiden oluşmaktadır ve yarısını hissedarlar diğer yarısını da çalışanlar seçmektedir.</p> <p>2007 yılında yayınladığı kurumsal yönetim raporunda ise gözetim kurulu</p>	<p>2006 yılına ait 20-F raporunda belirtilen gözetim kurulu komiteleri:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Uzlaştırma komitesi • Denetim komitesi • Hak ve menfaatler komitesi • Personel komitesi • Teknoloji komitesi • Strateji komitesi • Geçici komite <p>Komitelerde gözetim kurulu üyeleri yer almaktadır.</p>	SGL Carbon, etik ilkeleri internet sitesinde bulunmaktadır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde Şeffaflık/Kamuyu Aydınlatma ve Beyan Yükümlülüğü	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
		ile ilgili yapının değişmediğini açıklamıştır.	Kota kaydından çıktıktan sonra yayınlanan 2008 faaliyet raporunda yer alan komiteler: <ul style="list-style-type: none"> • İnsan kaynakları komitesi • Denetim komitesi • Atama komitesi • Teknoloji komitesi • Uzlaştırma komitesi • Strateji komitesi 	
BASF	Basf, 2007 yılında New York Borsası'na kota kaydından çıktığını açıklamıştır. Son 20-F raporunu ise 2006 mali yılı için yayınlamıştır. 2007 yılında New York Borsası'na kota kaydından çıkmış olursa dahi iç kontrol ve finansal raporlamaya önem verileceği açıklanmıştır.	Basf, 2007 yılında kota kaydından çıkmasından önce son 20-F raporunu 2006 yılında yayınlamıştır. Bu raporda icra kurulu ve gözetim kurulu olmak üzere iki kademeli yönetim kurulu olduğu belirtilmiştir. Gözetim kurulu 10 kişiden oluşmaktadır ve yarısını hissedarlar diğer yarısını da çalışanlar seçmektedir. 2008 yılında yayınladığı kurumsal yönetim raporunda ise daha etkin olabilmek için gözetim kurulu üye sayısının 12 kişiye çıkarıldığı açıklamıştır. Gözetim kurulunun yarısını hissedarlar diğer yarısını da çalışanlar seçmektedir.	2006 yılına ait 20-F raporunda belirtilen gözetim kurulu komiteleri: <ul style="list-style-type: none"> • Uzlaşma komitesi • Denetim komitesi • Atama ve Hak ve menfaatler komitesi komitesi Uzlaşma komitesi iki pay sahipler temsilcisi ve iki çalışan temsilcisi olmak üzere dört üyeden oluşmaktadır. Kota kaydından çıktıktan sonra yayınlanan 2008 faaliyet raporunda ise komitelerin değişmediği görülmektedir: <ul style="list-style-type: none"> • Uzlaşma komitesi • Denetim komitesi • Atama ve Hak ve menfaatler komitesi komitesi 	Basf, etik ilkeleri web sitesinde yayınlanmaktadır.

Kaynak: Daimler. Mart-Nisan 2009. <<http://www.daimler.com>>. FRESENIUS MEDICAL CARE AG & Co. KgaA. Mart-Nisan 2009. <<http://www.fresenius.com>>. Deutsche Telecom. Mart-Nisan 2009. <<http://www.deutschetelekom.com>>. Allianz SE. Mart-Nisan 2009. <<http://www.allianz.com>>. Siemens AG. Mart-Nisan 2009. <<http://w1.siemens.com>>. SAP. Mart-Nisan 2009. <<http://www.sap.com>>. Infineon Technologies AG. Mart-Nisan 2009. <<http://www.infineon.com>>. Bayer. Mart-Nisan 2009. <<http://www.bayer.com>>. Altana. Mart-Nisan 2009. <<http://www.altana.com>>. SGL Carbon. Mart-Nisan 2009. <<http://www.sglgroup.com>>. BASF. Mart-Nisan 2009. <<http://www.basf.com>>

Açıklamalar:

Infineon Technology AG, Bayer AG, Altana AG, SLG Carbon AG ve BASF 2006 yılından itibaren değişik yıllarda New York borsası kota kaydından çıkmışlardır. Artık New York borsasına kote olmamaları kurumsal yönetim yapılarını fazla etkilememiştir. Hatta tam tersine New York borsasına kote olmamalarına rağmen, borsanın istediği atama ve hak ve menfaatler komiteleri kurulmuştur. Ancak komitelerde yer alan yönetim kurulu üyelerinin yarısı hissedar, diğer yarısı da çalışan temsilcileridir.

EK 5. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Fransız Şirketleri

Tablo 33: ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Fransız Şirketleri Tablosu

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
SANOFI- AVENTIS	Sanofi-Aventis, Fransız şirketler hukuku, sermaye piyasası kanunu, ABD Kurumsal yönetim prensiplerini ve Fransız kurumsal yönetim kodu olan AFEP-MEDEF tavsiye kararını uyguladıklarını belirtmektedir.	Yönetim kurulunun çoğunluğu bağımsızdır (onaltı üyeden sekiz tanesi). Bağımsızlık kriterlerin uygulanmasında AFEP-MEDEF kriterleri esas alınmıştır.	Denetim komitesi Hak ve menfaatler komitesi Atama ve kurumsal yönetim komitesi Strateji komitesi Fransız kanunlarına göre komiteler ancak tavsiye kararları alabilmektedir. New York borsası ve SOX'un kuralları gibi komite kararlarının bağlayıcılığı yoktur. Denetim komitesinin bütün üyeleri bağımsızdır. Ancak, hak ve menfaatler komitesi ile atama ve kurumsal yönetim komitesinin üyeleri, sanofi-aventis ortaklarındaki üst düzey yöneticilerdir.	Sanofi'nin etik ilkeleri web sitesinde yayınlanmıştır. Şirkette, hukuk departmanına bağlı bir (mevzuata) küresel uyum –global bölümü bulunmaktadır. Bu birim, bütün diğer departmanlarda soruşturmalar yürütmektedir. ABD'de ise şirketlerde çalışanların ihbarda bulunabilmeleri için ihbar telefon hattı oluşturulması zorunludur.
AXA	AXA, 2008 yılı faaliyet raporunda New York borsasının, SOX'un yabancı şirketlerin uymakla yükümlü olduğu kurallara uyduğunu beyan etmektedir. AXA ayrıca APEF-MEEF kurumsal yönetim ilkelerine uymaktadır.	1997 yılından itibaren AXA'da iki kademeli yönetim kurulu vardır. Ondört kişilik gözetim kurulunda bağımsızlık kriteri olarak AFEP-MEDAF kriterleri esas alınmıştır. Buna göre 11 kişi bağımsız üyedir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlıklarının Sarbanes Oxley ölçülerinde de geçerli olduğu belirtilmiştir.	AXA'da dört komite vardır. Bunlar; Denetim komitesi, Finans komitesi, İnsan Kaynakları, seçme, etik ve kurumsal yönetim komitesi Hak ve menfaatler komitesi Dört kişilik denetim komitesinin bağımsızlık kriterlerinde, zorunluluk bulunmamasına rağmen, hepsi hem AFEP-MEDEF, hem de Sarbanes Oxley kuralları çerçevesinde bağımsızdır.	AXA'nın web sitesinde kurumsal yönetim bölümünde son derece kapsamlı olarak hazırlanmış etik ilkeleri ve mevzuata uyum rehberi bulunmaktadır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
TOTAL	<p>Total Kasım 2008’de AFEP-MEDEF tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerini, aşağıda belirtilen iki konu hariç, kabul etmiştir. Bu konular aşağıda sunulmuştur;</p> <p>İlkelerde belirtilen ve bir yönetim kurulu üyesinin oniki yıldan fazla görev yapması halinde bağımsız üye sayılmayacağı şartına uyulmamaktadır. Total bu üyelerin deneyimine ihtiyaç duyulduğunu belirtmektedir.</p> <p>Yönetim kurulu başkanı, atama ile hak ve menfaatler komitelerinin başkanlıklarını yapmaktadır. Bu durum dünyada hiçbir kurumsal yönetim ilkesinde önerilmemektedir. Ancak TOTAL, yönetim kurulu başkanının deneyimlerinin bu komitelerin işleyişine katkı sağladığını ifade etmektedir.</p>	<p>Total’ın onaltı yönetim kurulu üyesinden oniki tanesi bağımsızdır. Yönetim kurulu başkanı ve CEO ayrı kişilerdir.</p>	<p>Total’da üç tane komite vardır. Bunlar; Denetim komitesi, Atama ve kurumsal yönetim komitesi Hak ve menfaatler komitesi</p> <p>Denetim komitesi en az üç üyeden oluşmaktadır. Bütün üyeler bağımsız olmak zorundadır.</p> <p>Atama ve kurumsal yönetim komitesi ile hak ve menfaatler komitesi de en az üç üyeden oluşmak zorundadır ve üyelerin çoğunluğu bağımsız olmak zorundadır.</p>	<p>Total’in etik prensipleri ve iş prensipleri, çevre ve toplum başlığı altında web sitesinde yayınlanmıştır.</p>
THOMPSON	<p>Thompson APEF-MEEF kurumsal yönetim ilkelerine uymaktadır.</p>	<p>Thompson’da yönetim kurulu onbir kişiden oluşmaktadır ve yönetim kurulu başkanı ile CEO aynı kişilerdir.</p> <p>Komiteledeki üyelerin bağımsızlığı belirtilmiştir, ancak yönetim kurulu üyelerin bağımsızlığı hakkında bilgi bulunmamaktadır.</p>	<p>Thompson’da üç adet komite bulunmaktadır. Bunlar; Denetim komitesi Atama ve kurumsal yönetim komitesi Hak ve menfaatler komitesi’dir.</p> <p>Denetim komitesi üç kişiden oluşmaktadır. Thompson, denetim komitesi üyelerinin New York borsası standartlarına göre bağımsız sayıldığını belirtmiştir. Ayrıca çalışanların temsilcisi ve bir finansal danışman toplantılara katılmaktadır.</p> <p>Atama ve kurumsal yönetim komitesi iki kişiden oluşmaktadır. İki üye de bağımsızdır.</p> <p>Hak ve menfaatler komitesi üç kişiden</p>	

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
			oluşmaktadır. Hepsi bağımsızdır.	
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Veolia Environnement AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerine uyduğunu beyan etmiştir.	Ondört kişilik yönetim kurulu üyesinin onbir kişisi bağımsızdır. Yönetim kurulu başkanı aynı zamanda CEO'dur.	Veolia'da üç adet komite bulunmaktadır. Bunlar; Hesaplar ve denetim komitesi Atama ve hak ve menfaatler komitesi Strateji, araştırma, inovasyon, sürdürülebilir kalkınma komitesidir. Denetim komitesi dört kişiden oluşmaktadır ve dördü de bağımsızdır. Atama, hak ve menfaatler komitesi üç üyeden oluşmaktadır, ikisi bağımsızdır, ancak başkan bağımsız değildir. Strateji komitesi üç üyeden oluşmaktadır, ikisi bağımsızdır, ancak başkan bağımsız değildir.	Yönetim kurulu komitelerinin dışında, Veolia, çevre ve su konularında da faaliyet göstermesi nedeniyle, etik değerler, inançlar ve sorumluluk başlığı altında bir program yürütmektedir. Bu programın yürütülmesi için bir komite kurulmuştur. Komitenin oluşturduğu kurallar web sitesinde yayınlanmıştır. Komite üst yönetimden bağımsız, doğrudan yönetim kuruluna bağlı olarak çalışmaktadır.
CGGVERITAS (Compagnie Générale de Géophysique – Veritas)	CGG Veritas AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerine uymaktadır. Sarbanes-Oxley yasasının iç kontrol ile ilgili 302 maddesinin uygulanmasını sağlamak için, bir kamuyu aydınlatma-açıklama komitesi (Disclosure) komitesi kurulmuştur. Bu komite icracı bir komite olduğu için, CGGVeritas'daki üst düzey yöneticilerden oluşmaktadır.	Oniki yönetim kurulu üyesinin yedi tanesi bağımsızdır. Bağımsızlık kriterinde AFEP-MEDEF kriterleri esas alınmıştır. Yönetim kurulu başkanı ve CEO aynı kişidir.	CGGVeritas'ın dört komitesi bulunmaktadır. Bu komiteler; Denetim komitesi, Atama, Hak ve Menfaatler komitesi Strateji komitesi Teknoloji komitesi Komiteler, yönetim kurulu işleyiş prensipleri çerçevesinde faaliyet gösterirken, Temmuz 2008'de denetim komite ile, atama ve hak ve menfaatler komitesinin kendi yönetmelikleri hazırlanmıştır. Buna göre, denetim komitesi en az üç	CGGVeritas'ın web sitesinde etik kuralları yayınlanmıştır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
			<p>üyeden oluşmakta ve üyelerin üçte ikisi bağımsız olmak zorundadır. Başkan bağımsız üyeler arasından seçilmektedir.</p> <p>Atama, hak ve menfaatler üyesinin en az üç üyesi olmak zorundadır. Bu üyelerden bir tanesi denetim komitesi üyelerinin arasından seçilmekte, üçte ikisi bağımsız olmak zorundadır.</p>	
ALCATEL - LUCENT	Alcatel-Lucent, New York borsasının yabancı şirketlere sağladığı muafiyetlerden yararlanmadığını, hem New York Borsası'nın katı standartlarına, hem de AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerine uyduğunu beyan etmiştir.	Ondört yönetim kurulunun onbir tanesi, New York borsasının kurallarına göre de bağımsızdır.	<p>Alcatel-Lucent'da dört adet komite bulunmaktadır. Bu komiteler; Denetim ve finans komitesi Hak ve menfaatler komitesi Kurumsal yönetim ve atama komitesidir. Strateji ve yatırım komitesi</p> <p>Kurumsal yönetim ve atama komitesinin yönetmeliğinde komite üyelerinin sadece üçte ikisi bağımsız olmalı demesine rağmen, uygulamada beş üyenin hepsi bağımsızdır.</p> <p>Denetim ve finans komitesinin dört üyesi vardır ve hepsi de bağımsızdır.</p> <p>Hak ve menfaatler komitesinin de dört üyesinin hepsi bağımsız üyelerdir.</p> <p>New York borsasının şart koştuğu komitelerin dışında kurulan strateji ve yatırım komitesinin dört üyesinden ikisi bağımsız üyedir.</p>	<p>New York Borsası yabancı şirketlerden kendi kurumsal yönetim ilkelerini oluşturup, web sitelerinde yayınlamalarını istememesine rağmen, Alcatel-Lucent,"İş Prensipleri Bildirgesi" başlığı altında yayınlamıştır.</p> <p>Ayrıca aynı şekilde, CEO ve üst düzey finans yöneticileri için etik ilkeler yayınlanmıştır.</p>

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
LA FARGE	<p>LaFarge 2007 yılının sonunda New York Borsası kota kaydından çıkmış ve sadece local bir borsa olan Euronext'te kalmıştır.</p> <p>LaFarge Kasım 2008'de AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerine uyacağını beyan etmiştir.</p>	<p>Yönetim kurulu onsekiz üyeden oluşmaktadır. On üyesi bağımsız üyedir.</p> <p>Yönetim kurulu başkanı ve CEO aynı kişidir.</p>	<p>LaFarge'da dört adet komite bulunmaktadır. Bunlar;</p> <p>Denetim komitesi, Hak ve menfaatler komitesi Atama ve kurumsal yönetim komitesi Strateji ve yatırım komitesi La Farge kurumsal yönetim uygulamalarına göre komiteler en az üç, en çok on üyeden oluşmalıdır.</p> <p>Mevcut denetim komitesi yedi üyeden oluşmaktadır ve yedi tanesi bağımsızdır. Atama ve kurumsal yönetim komitesi altı üyeden oluşmaktadır ve beş üye bağımsızdır.</p> <p>Hak ve menfaatler komitesi altı üyeden oluşmaktadır ve dört tanesi bağımsızdır. Strateji ve yatırım komitesi yedi üyeden oluşmaktadır ve beş üyesi bağımsızdır. Bütün komitelerin de başkanları da bağımsızdır.</p>	<p>LaFarge web sitesinde, faaliyet prensipleri yer almaktadır.</p>
VIVENDI	<p>Vivendi'nin hisse senetleri 2000-2006 yılları arasında New York Borsası 3. Düzeyde ADS olarak işlem görürken, Vivendi Aralık 2008'de Borsa'dan çıkıp 1. Düzeyde ADR olarak kalmaya karar vermiştir.</p> <p>Vivendi Euronext'e kote olmaya devam etmektedir.</p> <p>AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerine uyacağını beyan etmiştir.</p>	<p>Vivendi'nin iki kademeli yönetim kurulu vardır. On üç (onsekiz kişiye kadar çıkabilmektedir) kişilik gözetim kurulunda onüç kişi bağımsız üyedir. Gözetim kurulu Aralık 2008'de yaptığı toplantıda AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerini kabul ettiğini açıklamıştır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlıklarının Sarbanes Oxley ölçülerinde de geçerli olduğu belirtilmiştir. Yönetim kurulu başkanı ve CEO ayrı</p>	<p>Vivendi'de dört tane komite bulunmaktadır. Bunlar;</p> <p>Strateji komitesi Altı üyeden oluşmaktadır. Beş üye bağımsız üyedir. Denetim komitesi Beş üyeden oluşmaktadır, bütün üyeler bağımsızdır. İnsan kaynakları komitesi Beş üyeden oluşmaktadır, bütün üyeler bağımsızdır. Kurumsal yönetim komitesi Beş üyeden oluşmaktadır, dört üye bağımsızdır.</p>	<p>Vivendi'nin etik ilkeleri, "mevzuata uyum"⁸⁶ programı çerçevesinde ele alınmaktadır. OECD, ILO, AB hukuku ile Fransa ve ABD'nin ilgili maddeleri göz önüne alınarak hazırlanmıştır. Program, hukuk departmanı tarafından yürütülmekte ve hazırlanan yıllık rapor denetim komitesine sunulmaktadır.</p>

⁸⁶ Compliance Program

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulunun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
		kişilerdir.		
TECHNIP – COFLEXIP	Technip 2007 yılında New York borsası kote kaydından ayrılmıştır. Ancak ABD’de tezgahüstü piyasalarda ADR olarak işlem görmeye devam etmektedir. Ayrıca, New York borsasında hisseleri alınıp satılmamasına rağmen, İngilizce rapor yayınlamaya ve gerekli kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya devam edeceğini bildirmiştir.	Technip, 2003 yılında Coflexip’i satın almasından sonra, iki kademeli yönetim kurulu yapısından tek kademeli sisteme geçmiştir. Aynı tarihten itibaren AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkeleri uygulanmaya başlanmıştır. Onbir kişilik yönetim kurulunun sekiz kişisi bağımsız üyedir.	Technip’in komiteleri; Denetim komitesi Atama ve hak ve menfaatler komitesi Strateji komitesidir.	Technip etik ilkeleri web sitesinde yayınlanmıştır.
SODEXO	Sodexo 2007 yılında New York Borsası kote kaydından ayrılmıştır. Euronext’de kote olmaya devam etmektedir. Kurumsal yönetimi etkileyen şirketler hukuku ve sermaye piyasasının zorunlu uygulamalarına ve AFEP-MEDEF kurumsal yönetim ilkelerine uyulduğu belirtilmiştir..	Bir aile şirketi olan Sodexo, 2002 yılında New York borsasına kote olmuştur. Hisselerin yüzde 68.5’ine kurucu Bellon ailesi sahiptir. Onüç yönetim kurulu üyesinden hangilerininin bağımsız üye olduğu belirtilmemiştir. 14 kişilik yönetim kurulunun, altı tanesi bağımsızdır.	Sodexo’nun üç adet komitesi bulunmaktadır. Bunlar; Denetim komitesi -üç üyesi vardır, bütün üyeleri bağımsızdır. Atama komitesi – beş üyesi vardır, iki üyesi bağımsızdır. Hak ve menfaatler komitesi- dört üyesi vardır, bir üyesi bağımsızdır.	128 milliyetten 355.000 çalışanı olan Sodexo, etik değerlerini “sorumlu vatandaşlık ⁸⁷ kavramı altında toplamış ve web sitesinde yayınlamıştır.

Kaynak: Sanofi-Aventis. Mart-Nisan 2009. <<http://www.sanofi-aventis.com>>. AXA. Mart-Nisan 2009. <<http://www.axa.com>>. Total. Mart-Nisan 2009. <<http://www.total.com>>. Thompson. Mart-Nisan 2009. <<http://www.thomson.net>>. Veolia Environnement. Mart-Nisan 2009. <<http://www.veolia.com>>. CGG Veritas. Mart-Nisan 2009. <<http://www.cggveritas.com>>. Alcatel-Lucent. Mart-Nisan 2009. <<http://www.alcatel-lucent.com>>. LaFarge. Mart-Nisan 2009. <<http://www.lafarge.com>>. Vivendi. Mart-Nisan 2009. <<http://www.vivendi.com>>. Technip-Coflexip. Mart-Nisan 2009. <<http://www.technip.com>>. Sodexo. Mart-Nisan 2009. <<http://www.sodexo.com>>.

⁸⁷ Corporate Citizenship

Açıklamalar

LaFarge, Vivendi, Technip Coflexip ve Sodexo son dönemde New York borsası kota kaydından kendi istekleri ile ayrılmışlardır. Bu durumda 20 F formunu doldurmak ve New York Borsası kurumsal yönetim standartlarına uymak yükümlülükleri de ortadan kalmıştır. Ancak 2008 yılı faaliyet raporları incelendiğinde, aynı şekilde kurumsal yönetim ilkelerine uymaya devam ettikleri görülmektedir.

EK 6. ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören İngiliz Şirketleri

Tablo 34: ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören İngiliz Şirketleri Tablosu

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulu'nun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
ASTRA ZENECA	Astra Zeneca İngiltere'de Combined Code olarak yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaktadır. Astra Zeneca New York Borsasına ve SEC'e verdikleri 20 F formu ile kendi kurumsal yönetim ilkeleri ve New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları, kendilerine tanınan muafiyetlerden hangilerinden yararlanıp, hangilerini uygulamadıklarını beyan etmiştir. Combined Code'a uyumu ise web sitelerinde yazılı beyanı ile sağlamaktadır.	Yönetim kurulu on dört kişiden oluşmaktadır. Üç tanesi icracı, on bir tanesi icracı olmayan yönetim kurulu üyesidir. İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinden yönetim kurulu kararlarında bağımsız ve objektif karar vermesi beklenmektedir. Astra Zeneca'nın yönetim kurulu üyelerinden dokuz tanesi Combined Code açısından bağımsız üyedir.	Yönetim kuruluna bağlı dört komite bulunmaktadır. Bunlar; <ul style="list-style-type: none">• Denetim komitesi• Hak ve Menfaatler komitesi• Atama ve Kurumsal Yönetim komitesi• Bilim komitesidir. Denetim komitesi beş kişiden oluşmaktadır. Combined Code kriterleri açısından hepsi bağımsız ve icracı olmayan üyelerdir. Astra Zeneca, New York borsasının koyduğu genel bağımsız kriterlerine uyduğunu borsaya yıllık teyit yazısı ile bildirmiştir.	Astra Zeneca özellikle bir ilaç şirketi olduğu için, etik değerlerini de içeren kendi yönetim kodu/ilkeleri kırkaltı dilde web sitesinde yayınlanmıştır.
CADBURY PLC	Cadbury New York Borsasına ve SEC'e verdikleri 20 F formu ile kendi kurumsal yönetim ilkeleri ve New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları, kendilerine tanınan muafiyetlerden hangilerinden yararlanıp, hangilerini uygulamadıklarını beyan etmiştir. Combined Code'a uyumu ise web sitelerinde yazılı beyanı ile sağlamaktadır.	Cadbury İngiltere'de Combined Code olarak yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaktadır. Yönetim kurulu dokuz kişiden oluşmaktadır. İki tanesi icracı, altı tanesi icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyesidir. Başkan, eski kıdemli bağımsız yönetim kurulu üyesidir.	Cadbury'de dört adet komite bulunmaktadır. Bunlar; <ul style="list-style-type: none">• Denetim komitesi• Hak ve Menfaatler komitesi• Atama komitesi• Sosyal sorumluluk komitesidir. Komitelerin anayasalarına göre, denetim komitesinde üçten az, sekizden fazla üye olmayacaktır. Üyelerin hepsi bağımsız olacaktır. Şirketin başkanı denetim komitesi başkanı olamamaktadır. Halen Cadbury'de altı denetim kurulu üyesi bulunmaktadır. Hak ve menfaatler komitesinde de aynı şekilde üçten az, sekizden fazla üye olmayacaktır. Üyelerin hepsi icracı olmayan üyeler arasından seçilecektir.	Cadbury'de CEO ve diğer üst düzey finansal yöneticilerin uymakla zorunlu olduğu finansal etik kuralları bulunmaktadır. Bunun dışında, yönetim kurulu üyelerinin imzaladığı "Cadbury İş İlkeleri" bulunmaktadır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulu'nun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
			Atama komitesi üçten az, sekizden fazla üye olmayacaktır. Üyelerin hepsi bağımsız olacaktır.	
BRITISH PETROLEUM (BP)	BP New York Borsasına ve SEC'e verdikleri 20 F formu ile kendi kurumsal yönetim ilkeleri ve New York borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları, kendilerine tanınan muafiyetlerden hangilerinden yararlanıp, hangilerini uygulamadıklarını beyan etmiştir. Combined Code'a uyumu ise web sitelerinde yazılı beyanı ile sağlamaktadır.	BP'nin kendi kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kurulunun en fazla onaltı üyeden oluşacağı, başkan hariç yarısından fazlasının icracı olmayan üyeler olması gerektiği belirtilmektedir. Bu üyelerin aynı zamanda bağımsız karar verme niteliklerine sahip olmaları beklenmektedir. Mevcut yönetim kurulu on dört üyeden oluşmaktadır. Yedi üyesi icracı olmayan üyedir.	BP'nin yönetim kurulu komiteleri aşağıda sunulmuştur. Bunlar; Başkanlık komitesi Güvenlik, etik ve çevre komitesi Hak ve menfaatler komitesi Denetim komitesi Sonuçlar komitesi Atama komitesi Komiteler genelde dört ila altı üyeden ve sonuçlar komitesi hariç, bütün komiteler icracı olmayan üyelerden oluşmaktadır.	BP, SEC'nin kurallarına uygun olarak, çalışanlar için "Açık Konuşma Hattı" isimli bir ihbar hattı oluşturmuştur. Ayrıca iş ilkeleri web sitesinde yayınlanmıştır.
PEARSON PLC	Pearson Combined Code kurumsal yönetim ilkelerine uyacağını beyan etmiştir. Pearson New York Borsasına ve SEC'e verdikleri 20 F formu ile kendi kurumsal yönetim ilkeleri ve New York borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları, kendilerine tanınan muafiyetlerden hangilerinden yararlanıp, hangilerini uygulamadıklarını beyan etmiştir. Combined Code'a uyumu ise web sitelerinde yazılı beyanı ile sağlamaktadır. Person ayrıca, Combined Code kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu madde bazında tek tek yazılı olarak da belirtmiştir.	Yönetim kurulu on üç üyeden oluşmaktadır. Bunların, altı tanesi icracı olmayan üyedir.	Pearson'ın komiteleri aşağıda sunulmuştur. Bunlar; Denetim komitesi Personel komitesi Atama komitesidir. Denetim komitesi en az üç üyeden oluşmakta, üyelerin hepsi bağımsız ve icracı olmayan üyeler arasından seçilmektedir. Atama komitesi en az üç üyeden oluşmaktadır ve üyelerin çoğunluğu bağımsız ve icracı olmayan üyelerdir. Personel komitesi de üç üyeden oluşmaktadır ve bütün üyeler bağımsız ve icracı olmayan üyeler arasından seçilmektedir.	Pearson'ın iş ilkeleri web sitesinde yayınlanmıştır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulu'nun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
UNILEVER PLC ve UNILEVER N.V.	Unilever PLC ve Unilever N.V New York Borsası'na ve SEC'e verdikleri 20 F formu ile kendi kurumsal yönetim ilkeleri ve New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları, kendilerine tanınan muafiyetlerden hangilerinden yararlanıp, hangilerini uygulamadıklarını beyan etmiştir. Ayrıca, Unilever Plc Londra Borsası'na kote olduğu için Combined Code'a uymaktadır. Unilever N.V. ise Amsterdam Borsası'na kote olduğu için Hollanda kurumsal yönetim ilkelerine uymaktadır.	Unilever grubu İngiltere'de ve Hollanda'da kurulan iki ayrı şirketin arada imzalanan anlaşmalar ile tek bir ekonomik birim olarak hareket etmesiyle oluşmuştur. Her iki şirketin hissedarları ayrı ayrıdır, hisse takası mümkün değildir. Ancak grup, tek bir yönetim kurulu tarafından yönetilmektedir ve tek başkanı vardır. On iki yönetim kurulu üyesinden on tanesi icracı olmayan bağımsız üyedir.	Unilever'in komiteleri; Denetim komitesi Hak ve menfaatler komitesi Atama komitesidir Unilever'in her üç komitesi de en az üç bağımsız ve icracı olmayan üyeden oluşmaktadır.	Unilever'in üst düzey finans yöneticilerinin uymakla zorunlu olduğu etik ilkeleri; Genel iş ilkeleri web sitesinde yayınlanmıştır. Bunların dışında, ayrıca çalışanların SOX kuralları uyarınca, isim vermeden, etik ihlallerinde ihbarda bulunabilmelerini sağlamak amacı ile bir "telefon hattı" kurulmuştur.
VODAFONE	Vodafone, Combined Code kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaktadır. Vodafone New York Borsası'na ve SEC'e verdikleri 20 F formu ile kendi kurumsal yönetim ilkeleri ve New York Borsası kurumsal yönetim standartları arasındaki farkları, kendilerine tanınan muafiyetlerden hangilerinden yararlanıp, hangilerini uygulamadıklarını beyan etmiştir.	Ondört kişilik yönetim kurulundan on tanesi icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyesidir. Üç kişi icracı üyedir. Başkan İngiliz kurumsal yönetim ilkelerine göre bağımsız değildir.	Vodafone'un üç tane komitesi bulunmaktadır. Bunlar; Denetim komitesi Hak ve menfaatler Komitesi Atama ve kurumsal yönetim komitesidir. Denetim komitesi beş kişiden oluşmaktadır ve üyeleri icracı olmayan ve SOX 10A-E'de tanımlanan bağımsızlık kriterlerine uyan bağımsız üyelerdir. Atama ve kurumsal yönetim komitesine Vodafone'nun yönetim kurulu başkanı başkanlık yapmaktadır. Komite'de CEO'da yer almaktadır. Diğer üyeler icracı olmayan üyeler arasında seçilmiştir. Gerek hak ve menfaatler komitesi, gerekse atama komitesi Combined Code'da tanımlanan kurumsal yönetim ilkelerine göre düzenlenmiştir.	Vodafone'nun Üst düzey finans yöneticilerinin uymakla zorunlu olduğu etik ilkeleri; Genel iş ilkeleri web sitesinde yayınlanmıştır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulu'nun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
SMITH & NEPHEW PLC	Smith & Nephew, denetim komitesi üyelerinin finans ve muhasebe konularında bilgili olmaları gereği konusu hariç, Combined Code kurumsal yönetim ilkelerine uyduğunu beyan etmiştir.	Yönetim kurulu dokuz üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulu başkanı da dahil olmak üzere yedi üyesi bağımsız ve icracı olmayan üyedir.	Smith & Nephew yönetim kurulunun dört adet komitesi vardır. Bunlar; Denetim komitesi Hak ve menfaatler komitesi Atama komitesi Etik ve mevzuata uyum komitesidir. Denetim komitesi beş kişiden oluşmaktadır, tamamı bağımsız ve icracı olmayan üyelerdir. Hak ve menfaatler komitesi dört kişiden oluşmaktadır ve tamamı bağımsız ve icracı olmayan üyelerdir. Atama komitesi bağımsız ve icracı olmayan iki üye ile CEO'dan (İcranın başı) oluşmaktadır. Etik ve mevzuata uyum komitesi üç kişiden oluşmaktadır ve üçü de bağımsız ve icracı olmayan üyedir.	Smith & Nephew şirket bünyesinde götürülen, etik ilkeler ve mevzuata uyum programlarını, bu konuda kurduğu komitede takip etmekte ve web sitesinde yayınlamaktadır.
CARNIVAL PLC	Carnival 2008 yılında, hem New York Borsası hem de Londra Borsası kurallarına uyumlu kendi kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır. Carnival New York Borsası'na ve SEC'e 20 F formu yerine 10 K formunu doldurup vermektedir.	Buna göre ondört kişilik yönetim kurulunun çoğunluğu bağımsızdır. Yönetim kurulu başkanı ve CEO aynı kişidir.	Carnival yönetim kurulu komiteleri aşağıda verilmiştir. Bunlar; Denetim komitesi Hak ve menfaatler komitesi Atama ve kurumsal yönetim komitesi Sağlık, çevre ve güvenlik komitesidir. Bir üye birden fazla komitede yer alabilmektedir. Denetim komitesi altı kişiden, diğer komiteler üçer kişiden, oluşmaktadır. Bütün komitelerin üyeleri hem New York hem de Londra borsası kurumsal yönetim ilkelerine göre bağımsızdır.	Carnival'ın, CEO dahil, bütün üst düzey finans yöneticilerinin uymakla zorunlu olduğu etik ilkeleri web sitesinde yayınlanmıştır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulu'nun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
BRITISH SKY BROADCASTING GROUP	British Sky Braodcasting, Combined code ve New York kurumsal yönetim standartlarına, atama komitesinin tamamının bağımsız olması şart haricinde uymaktadır. SEC'ye, kurumsal yönetim uygulamaları ve farklar ilgili bilgilerinde bulunduğu, 20 -F formunu doldurup vermektedir.	Yönetim kurulu onbeş üyeden oluşmaktadır. Bunlardan iki tanesi icracı, onüç tanesi icracı olmayan üyelerdir. İcracı olmayan üyelerden dokuz tanesi, Combined Code kriterlerine göre aynı zamanda bağımsız üyedir. Yönetim kurulu başkanı ve CEO ayrı kişilerdir.	British Sky Braodcasting Group'un üç adet komitesi bulunmaktadır. Bunlar; Denetim komitesi Hak ve menfaatler komitesi Atama ve kurumsal yönetim komitesidir. Denetim komitesi ile hak ve menfaatler komitesinin tamamı bağımsız üçer üyeden oluşmaktadır. Atama ve kurumsal yönetim komitesi ise çoğunluğu bağımsız dört üyeden oluşmaktadır. Bu bağlamda New York borsası kurumsal yönetim standartlarına uymamaktadır.	British Sky Braodcasting Group'un hem etik ilkeleri, hem de SEC'nin öngördüğü şekilde "ihbar telefon hattı" bulunmaktadır. Çalışanlar tarafından herhangi bir usulsüzlük tespit edildiğinde uygulanacak "ihbar kuralları" ayrıca düzenlenmiştir.
DIAGEO PLC	Diageo Plc Combined Code kurumsal yönetim ilkelerine ve New York Borsası kurumsal yönetim standartlarına uymaktadır.	Yönetim kurulu onbir üyeden oluşmaktadır. Sekiz üye icracı olmayan üyedir. İcracı olmayan üyelerin hepsi bağımsızdır. Yönetim kurulu başkan ve CEO ayrı kişilerdir.	Diageo Plc'nin üç komitesi bulunmaktadır. Bunlar; Denetim komitesi Atama komitesi Hak ve menfaatler komitesi Denetim komitesi yedi, atama komitesi sekiz, hak ve menfaatler komitesi yedi üyeden oluşmaktadır. Komitelerin üyeleri icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyeleridir.	Diageo Plc şirket değerlerini yazıkları kurum kimliği web sitelerinde yer almaktadır.
BAE SYSTEMS (Tezgaüstü Piyasalar 1 Eylül 1998)	BAE Systems Combined Code kurumsal yönetim ilkelerine uymaktadır.	Yönetim kurulu oniki kişiden oluşmaktadır. Üç üye icracıdır. Sekiz üye icracı olmayan üyelerdir. İcracı olmayan üyeler Combined Code kurumsal yönetim kriterlerine göre bağımsız addedilebilecek üyedir.	BAE Systems'de beş adet komite bulunmaktadır. Bunlar, Denetim komitesi İcracı olmayan üç kişiden oluşmaktadır Kurumsal Sosyal Sorumluluk Komitesi İki icracı üyeden oluşmaktadır Atama Komitesi Yönetim kurulu başkanı artı iki icracı olmayan üyeden oluşur. Hak ve Menfaatler Komitesi Üç icracı olmayan üyeden oluşur. İcracı olmayan Üyelerin Ücretleri Tespit Komitesi Yönetim kurulu başkanı, CEO, COO ve	BAE Systems yönetim ilkeleri kurumsal sosyal sorumluluk başlığı altında verilmiştir.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulu'nun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
			Hukuk Direktöründen oluşur.	
BRITISH AIRWAYS	British Airways Combined Code kurumsal yönetim ilkelerine uymaktadır.	Yönetim kurulu onbir üyeden oluşmaktadır. Sekiz üye icracı olmayan üyedir. Yönetim kurulu başkan ve CEO ayrı kişilerdir.	British Airways'ın dört komitesi bulunmaktadır. Bunlar; Denetim komitesi Atama komitesi Hak ve menfaatler komitesi Güvenlik gözetim komitesi Denetim komitesi altı üyeden oluşmaktadır ve üyelerin hepsi icracı olmayan yönetim kurulu üyesidir. Atama komitesi dört üyeden oluşmaktadır ve üyelerin hepsi icracı olmayan yönetim kurulu üyesidir. Hak ve Menfaatler komitesi üç üyeden oluşmaktadır ve üyelerin hepsi icracı olmayan yönetim kurulu üyesidir.	Etik kodu web sitesinde yayınlanmıştır.
CAIRN ENERGY	Cairn Energy Combined Code kurumsal yönetim ilkelerine uymaktadır.	Yönetim kurulu oniki üyeden oluşmaktadır. Altı üye icracı olmayan bağımsız üyedir. Yönetim kurulu başkan ve CEO ayrı kişilerdir.	Cairn Energy'nin üç komitesi bulunmaktadır. Bunlar; Denetim komitesi Atama komitesi Hak ve menfaatler komitesi Denetim komitesi üç üyeden oluşmaktadır ve üyelerin hepsi icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyesidir. Atama komitesi dört üyeden oluşmaktadır ve üyelerin hepsi icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyesidir. Hak ve Menfaatler komitesi iki üyeden oluşmaktadır ve üyelerin hepsi icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyesidir.	Etik kodu web sitesinde yayınlanmıştır.

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulu'nun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
BHP BILLITON (Tezgaüstü Piyasalar 1 Temmuz 2007)	BHP Billiton hem İngiliz Combined Code hem de Avustralya Kurumsal Yönetim Konseyi'nin kurumsal yönetim ilkelerine uymaktadır.	Yönetim kurulu onüç kişiden oluşmaktadır. Başkan da dahil olmak üzere oniki tanesi icracı olmayan bağımsız üyedir.	BHP Billiton'ın dört adet komitesi bulunmaktadır. Bunlar; Risk ve Denetim komitesi Üç bağımsız üyeden oluşmaktadır. Sürdürülebilirlik komitesi İki üyeden oluşmaktadır. Atama komitesi Üç üyeden oluşmaktadır. Hak ve Menfaatler komitesi Dört üyeden oluşmaktadır.	BHP Billiton yönetim ilkeleri web sitelerinde verilmiştir.

Kaynak: Astra Zeneca. Mart-Nisan 2009. <<http://www.astrazeneca.com>>. Cadbury PLC. Mart-Nisan 2009. <<http://www.cadbury.com>>. British Petroleum. Mart-Nisan 2009. <<http://www.bp.com>>. Pearson PLC. Mart-Nisan 2009. <<http://www.pearson.com>>. Unilever PLC ve Unilever N.V. Mart-Nisan 2009. <<http://www.unilever.com>>. Vodafone. Mart-Nisan 2009. <<http://www.vodafone.com>>. Smith&Nephew PLC. Mart-Nisan 2009. <<http://global.smith-nephew.com>>. Carnival PLC. Mart-Nisan 2009. <<http://www.carnival.com>>. British Sky Broadcasting Group. Mart-Nisan 2009. <<http://www.sky.com>>. Diageo PLC. Mart-Nisan 2009. <<http://www.diageo.com>>. BAE Systems. Mart-Nisan 2009. <<http://www.baesystems.com>>. British Airways. Mart-Nisan 2009. <<http://www.bashares.com>>. Cairn Energy. Mart-Nisan 2009. <<http://www.cairn-energy.plc.uk>>. BHP Billiton. Mart-Nisan 2009. <<http://www.bhpbilliton.com>>.

EK 7.ADR programı Çerçevesinde ADS Olarak İşlem Gören Türk Şirketleri

Tablo 35: ADR Programı Çerçevesinde İşlem Gören Türk Şirketleri Tablosu

Şirketler	Uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Açıklamalar	Yönetim Kurulu'nun Oluşumu, Bağımsızlık Kriteri	Komiteler	Yönetim Kodu/İlkeleri ve Etik İlkeler
TURKCELL A.Ş.	Turkcell, Sermaye Piyasası kurumsal yönetim ilkelerine tabi olduğun beyan etmiştir.	Yedi kişilik yönetim kurulunda sadece bir tane bağımsız üye vardır. Bu durumda; SPK'nın yönetim kurulunun en az üçte biri bağımsız olsun kriterine ve de New York Borsası'nın tamamı bağımsız olsun kriterine uymamaktadır.	Yönetim kurulu komiteleri; Denetim komitesi Kurumsal yönetim komitesidir. Kurumsal yönetim komitesinin başkanı oluşmaktadır. Başkanı bağımsızdır. İkinci üye gözlemci sıfatı ile bulunduğu için, SPK , Turkcell'in denetim komitesi şartını yerine getirmediğini belirterek dava açmıştır. Turkcell davayı kaybetmiş, ancak ikinci üyenin icracı olmayan yönetim kurulu üyesi olduğunu iddia ederek, SPK'nın kararına karşı, Kasım 2008'de bir üst mahkemeye başvurmuştur. Dava devam etmektedir.	Turkcell'in etik ilkeleri web sitesinde bulunmaktadır.

Kaynak: Turkcell A.Ş. Mart-Nisan 2009. <<http://www.turkcell.com.tr>>.

EK 8. ÖRNEKLEM TABLOSU:**New York Borsası ADR Programında Yer Alan Şirketlerin Listesi**

FRANSA Şirket Adı	ALMANYA Şirket Adı	İNGİLTERE Şirket Adı	TÜRKİYE Şirket Adı
Sanofi	Allianz SE	AstraZeneca Group plc	Doğan Yayın Holding
Veolia	DaimlerChrysler AG	Cadbury Schweppes Plc	BİM A.Ş.
Alcatel-Lucent	Siemens	BP p.l.c	Sabancı Holding
AXA	Deutsche Telekom AG	Pearson plc	Goldaş
CGGVeritas	SAP	Unilever	Anadolu Efes A.Ş.
France Telecom	Fresenius Medical Care AG	Vodafone	Koç Holding A .Ş.
Sanofi-Aventis	Bayer	British Sky Broadcasting	Akbank A.Ş.
Thomson	Infineon Technologies AG	Smith & Nephew plc	Vestel A.Ş.
Total SA	SGL Carbon	Diageo plc	Turkcell A.Ş.
LaFarge	Altana	Carnival plc	Arçelik A.Ş.
Vivendi	Basf	BAE Systems	Aygaz A.Ş.
Technip-		BHP Billiton plc	Bank Asya A.Ş.
Sodexo		Cairn Energy	Tüpraş A.Ş.
		British Airways	Migros A.Ş.
			Petrol Ofisi A.Ş.
			Tekfen Holding A.Ş.
			Türk Ekonomi Bankası
			Tofaş A.Ş.
			THY A.Ş.
			Granti Bankası
			Halk Bankası
			İş Bankası
			Vakıflar Bankası
			Uzel A.Ş.
			Denizbank
			Doğan Holding
			Finansbank
			Yapı Kredi Bankası
			Yazıcılar Holding

Kaynak: The Bank Of New York Mellon. Mart 2009. <http://www.adrbnymellon.com/dr_directory.jsp>