

KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

**SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM, KAMUNUN
AYDINLATILMASI ve TÜRKİYE: KAMUYU AYDINLATMA PLATORMU
ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Mustafa ERTEN

Danışman

Prof. Dr. Mehmet DİKKAYA

TEMMUZ-2019
KIRIKKALE

KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

**SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM, KAMUNUN
AYDINLATILMASI ve TÜRKİYE: KAMUYU AYDINLATMA PLATORMU
ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Mustafa ERTEN

Danışman

Prof. Dr. Mehmet DİKKAYA

TEMMUZ-2019
KIRIKKALE

KABUL-ONAY

Prof. Dr. Mehmet Dikkaya danışmanlığında Mustafa Erten tarafından hazırlanan “Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim, Kamunun Aydınlatılması ve Türkiye: Kamuyu Aydınlatma Platformu Örneği” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim dalında Yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

.../.../20..

(Tez Savunma Sınav Tarihi Yazılacak)

(İmza)

[Unvanı, Adı ve Soyadı] (Başkan)

.....

[İmza]

[Unvanı, Adı ve Soyadı]

.....

[İmza]

[Unvanı, Adı ve Soyadı]

.....

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

.../.../20..

(Ünvan, Adı Soyadı)

Enstitü Müdürü

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim, Kamunun Aydınlatılması ve Türkiye: Kamuyu Aydınlatma Platformu Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve faydalandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden olduğunu, bunlara atıf yapılarak faydalanılmış olduğunu beyan ederim.

31.07.2019

Mustafa Erten



ÖZET

Erten, Mustafa, “Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim, Kamunun Aydınlatılması ve Türkiye: Kamuyu Aydınlatma Platformu Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale, 2019.

Sermaye piyasalarında şeffaf olmayan yönetim modelleri sebebiyle küresel boyutta krizler yaşanmıştır. Bu durum kurumsal yönetim modelinin ne derece önemli olduğunu gözler önüne sermiştir. Kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesi kamunun gerçeğe uygun bir şekilde aydınlatılmasına bağlıdır.

Bu çalışmada öncelikle kurumsal yönetim modeline ilişkin teorik veriler dünyada yaşanan örnekler kapsamında incelenmiştir. Devam eden bölümde kurumsal yönetimin önemli bir unsuru olan şeffaflık ilkesi kamunun aydınlatılması bağlamında ele alınmıştır. Son bölümde ise Türkiye’de kamuyu aydınlatma alanında faaliyet gösteren Kamuyu Aydınlatma Platformu’na ilişkin bilgilere yer verilmiştir. Bu kapsamda dünyadaki örneklerle karşılaştırmalı bir inceleme olanağı sunulmuştur. Sonuç bölümünde ise kamunun aydınlatılması işlevi çerçevesinde bir takım tespit ve önerilere yer verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kamuyu Aydınlatma Platformu, Şeffaflık, Kurumsal Yönetim, KAP

ABSTRACT

Erten, Mustafa, “Corporate Governance and Public Disclosure in Capital Markets and The Analysis of The Implementation of Turkey: Public Disclosure Platform”, M.S. Thesis, Kırıkkale, 2019.

Global financial crises have been experienced in capital markets due to non-transparent management models. This situation revealed the importance of the corporate governance model. The adoption of the corporate governance approach depends on the public disclosure.

In this study, first of all, the theoretical data about the corporate governance model are examined within the scope of the examples in the world. In the following section, transparency, which is an important element of corporate governance, is discussed in the context of public disclosure. In the last section have been given information about Public Disclosure Platform in Turkey operates on the disclosure to public. In this context, a comparative analysis with the examples in the world is presented. In the conclusion section, some findings and suggestions are given within the framework of public disclosure function.

Keywords: Public Disclosure Platform, Transparency, Corporate Governance, PDP

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BIST	: Borsa İstanbul
CCC	: CIK Doğrulama Kodu
CIK	: Merkezi İçerik Kodu
CSA	: Kanada Menkul Kıymetler Otoritesi
EDGAR	: Elektronik Veri Toplama, Analiz ve Bilgi Sunma Sistemi
FDIC	: Federal Mevduat Sigorta Kurumu
FED	: Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
FINRA	: Finans Sektörü Düzenleme Kurumu
FSA	: Finansal Hizmetler Otoritesi
FSMA	: Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu
GAAP	: Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
GCGF	: Global Kurumsal Yönetim Forumu
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KGK	: Kamu Gözetimi Kurumu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
LSE	: Londra Borsası
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
OID	: İnteraktif Kamuyu Aydınlatma Dairesi
PCAOB	: Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu
PDS	: Kamu Dağıtım Sistemi
PMAC	: Şifre Değişikliği İzin Kodu
RIS	: Kamuyu Aydınlatma Servisleri
RNS	: Düzenleyici Haber Servisi
SEC	: ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu

SEDAR	: Kanada Elektronik Belge Analiz ve Alım Sistemi
SIP	: İkincil Bilgi Tedarikçileri
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SROS	: Ulusal Menkul Kıymetleri Düzenleyen Organizasyonlar
ŞGBF	: Şirket Genel Bilgi Formu
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
UKLA	: İngiltere Kotasyon Otoritesi
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
XBRL	: Genişletilebilir İşletme Raporlama Dili
XKURY	: Kurumsal Yönetim Endeksi

TABLÖLÄR

Tablo 1: BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketler	35
Tablo 2: Yurtdışı Örnek Kamuyu Aydınlatma Sistemleri	54
Tablo 3: KAP Üyesi Şirketler	82
Tablo 4: Finansal Raporların Son Gönderim Süreleri	90



İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT	II
KISALTMALAR	III
TABLolar	V
İÇİNDEKİLER	VI
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM

1.1. Yönetim ve Yönetişim Kavramı	4
1.2. Kurumsal Yönetimin Tanımı	5
1.3. Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkışı	7
1.4. Kurumsal Yönetimin Artan Önemi.....	8
1.5. Kurumsal Yönetimin Amaçları.....	10
1.6. Kurumsal Yönetimin Faydaları.....	11
1.7. Kurumsal Yönetime İlişkin Teoriler.....	13
1.7.1. Vekâlet (Agency) Teorisi	13
1.7.2. Paydaş (Stakeholder) Teorisi	13
1.7.3. Vekilharç (Stewardship) Teorisi.....	14
1.7.4. Kaynak Bağımlılığı (Resource Dependency) Teorisi	14
1.8. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri.....	15
1.8.1. Adillik.....	15
1.8.2. Şeffaflık	16
1.8.3. Hesap Verebilirlik	17
1.8.4. Sorumluluk	17
1.9. Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim Doğrultusunda Gelişmeler	19
1.9.1. Enron Skandalı.....	19
1.9.2. Worldcom Skandalı	20
1.9.3. Lehman Brothers Skandalı	20
1.9.4. Cadbury Raporu	22
1.9.5. Greenbury Raporu.....	23
1.9.6. Hampel Raporu	23
1.9.7. Sarbanes-Oxley Yasası	24

1.9.8. Dodd-Frank Yasası	25
1.10. Dünyada Kurumsal Yönetime İlişkin Diğer Örnekler	26
1.10.1. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	26
1.10.2. Uzakdoğu'dan Örnekler: Japonya ve Çin	29
1.11. Türkiye'de Kurumsal Yönetim	30
1.11.1. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim	31
1.11.2. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	32
1.11.3. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi.....	35

İKİNCİ BÖLÜM

ŞEFFAFLIK İLKESİ BAĞLAMINDA KAMUNUN AYDINLATILMASI

2.1. Sermaye Piyasalarında Şeffaflık Ve Kamuyu Aydınlatma Kavramı	37
2.2. Kamuyu Aydınlatmanın Amacı ve Önemi	39
2.3. Kamuyu Aydınlatmanın İşlevleri	40
2.4. Kamuyu Aydınlatmanın Tarafları	42
2.4.1. Sahipler (Hissedarlar)	43
2.4.2. Yöneticiler.....	43
2.4.3. Personel.....	43
2.4.4. Muhtemel Yatırımcılar.....	44
2.4.5. Kamu Tüzel Kişileri	44
2.4.6. Kredi ve Yatırım Kuruluşları.....	44
2.4.7. Mal ve Hizmet Alışverişinde Bulunanlar	45
2.4.8. Diğer Taraflar	45
2.5. Kamuyu Aydınlatmanın Denetimi	46
2.6. Kamuyu Aydınlatma Türleri	46
2.6.1. Bilginin Niteliği Açısından Kamuyu Aydınlatma	47
2.6.2. Bilginin Sunulma Zamanı Açısından Kamuyu Aydınlatma	47
2.6.3. Zorunlu ve Gönüllü Aydınlatma	48
2.7. Türkiye'de Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Düzenlemeler	49
2.7.1. Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri	49
2.7.2. BDDK Düzenlemeleri	52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
SERMAYE PİYASALARINDA KAMUNUN AYDINLATILMASINA İLİŞKİN
YURTDIŞI ÖRNEKLER

3.1. Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun Yurtdışı Örnekleri.....	54
3.1.1. ABD –Edgar Sistemi.....	55
3.1.1.1. ABD'de Kamuyu Aydınlatma Sisteminin Yasal Çerçevesi.....	55
3.1.1.2. EDGAR Sistemi	61
3.1.1.3. EDGAR'a Bildirim Gönderim Yöntemi	63
3.1.1.4. XBRL Kullanımı	65
3.1.1.5. Hipertekst Bağlantıları, Grafik, Görüntü, Ses ve Video Dosyaları....	67
3.1.2. İngiltere – RNS Uygulaması.....	68
3.1.2.1. İngiltere'de Kamuyu Aydınlatmanın Yasal Çerçevesi	68
3.1.2.2. RNS Hakkında Genel Bilgi.....	71
3.1.2.3. RNS'e Bildirim Gönderim Yöntemi	73
3.1.3. Kanada – SEDAR Sistemi.....	76
3.1.3.1. Kanada'da Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Yasal Çerçeve.....	76
3.1.3.2. SEDAR Sistemi.....	78

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE UYGULAMASI: KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMU

4.1. Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun Tarihi Ve Kuruluşu.....	80
4.2. Kamuyu Aydınlatma Platformu Hakkında Genel Bilgiler	81
4.2.1. Bildirim Gönderme Yükümlülüğü Bulunan Şirketler	83
4.2.2. KAP'ın Temel Özellikleri.....	84
4.2.3. KAP Kullanımının Taraflara Sağladığı Kazanımlar	85
4.2.4. Bildirim Tipleri	85
4.2.4.1. Finansal raporların kamuya açıklanması.....	86
4.2.4.2. Özel durumların kamuya açıklanması.....	91
4.2.4.3. Diğer bildirimler.....	100
4.3. Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun Sermaye Piyasalarına Etkisi	100
SONUÇ	102
KAYNAKÇA	105

GİRİŞ

Küreselleşen dünyada ekonomik anlamda “yönetim” kavramı her geçen gün daha önemli hale gelmektedir. Hem ülke ekonomilerinin, hem de şirketlerin yönetiminin etkin ve verimli hale getirilmesi global dünyanın şartlarına ayak uydurabilmeleri ve hayatta kalabilmeleri açısından önem arz etmektedir. Küreselleşme ile birlikte rekabetin artması ve ülkelerin gelişen olumlu makro ekonomik unsurları, sermaye hareketlerini doğrudan etkileyen faktörler olarak göze çarpmaktadır. Söz konusu küresel rekabet ortamında, şirketlerin büyümesi ve karlılığı bahse konu sermaye hareketlerinden aldığı pay ile doğru orantılıdır. Şirketlerin ihtiyaç duydukları finansmanı en az maliyet ile en kısa yoldan temin edebilmeleri, marka değerlerini artırmaları, rekabet içerisinde buldukları konumları geliştirebilmeleri doğru, etkin ve verimli bir “yönetim” ile mümkündür. Bu çerçevede, yukarıda değinilen yönetim tanımı kurumsal yönetim kavramının irdelenmesi ihtiyacını doğurmuştur.

Şirket paydaşları arasında gerekli denge ve kontrol mekanizmasının sağlanması olarak ifade edilen kurumsal yönetim kavramı son yılların popüler konularından biri haline gelmiştir. Özellikle son çeyrek yüzyıllık süreçte küresel bazda tecrübe edilen şirket skandalları ve ekonomik krizlerin temelinde kurumsal yönetim uygulamalarındaki zafiyetler göze çarpmaktadır. Öyle ki, bu skandallar ve krizler Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere gibi büyük ekonomileri sarsmıştır. Doğal olarak tüm dünya piyasaları da zincirleme bir şekilde bu süreçten etkilenmiştir. Sonuçta bu süreçlerden ders çıkartılarak adeta birer devrim niteliğinde yasal düzenlemeler yapılmış ve etkin mekanizmalar geliştirilmiştir. Yaşanılan deneyimler kurumsal yönetimin son derece önemli olduğunu bir kez daha göstermektedir. Kurumsal yönetim modelinin uygulanması, yaşanılan krizler ve şirket skandallarının sebepleri irdelendiğinde, zaruret haline gelmiştir. Bu ilkeler sadece batı ekonomileri değil uzak doğuda da kabul edilmiş evrensel bir değer halini almıştır.

Ek olarak bir menkul kıymet hakkındaki bilgilerin tüm yönleriyle ortaya konulduğu ve ilgililerin kolay bir şekilde bu bilgilere ulaşarak karar alma sürecini yönetebildiği piyasalara etkin piyasalar denir. Etkin piyasa olarak tanımlanabilecek piyasaların olmazsa olmazı mevcut bilginin serbest bir şekilde tüm yatırımcılar tarafından

kolaylıkla ulaşılabilir nitelikte olmasıdır. Bu sayede tüm yatırımcıların aynı risk ve getiri düzeyine ulaşmaları sağlanmaktadır.

Kurumsal yönetim amaçlarına ulaşmak için dört temel ilke esas alınmaktadır. Adillik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve şeffaflık olarak sayılabilecek bu ilkeler, kurumsal yönetime ilişkin tüm çalışma, uygulama ve düzenlemeler için temel unsurlardır. Söz konusu ilkeler kapsamında, şirketlerin kurumsal yönetim konusunda hassas olmaları gereken konuların en başında şeffaflık gelmektedir. şeffaflık ilkesi, şirketlerle ilgili bilgilerin zamanında ve güvenilir bir şekilde kamuya açıklanmasını ifade eder. Son dönemlerdeki şirket skandalları ve ekonomik krizlerin temelindeki sorunlardan birinin şeffaflık ilkesinin ihlali olduğu gözlenmektedir.

Ayrıca, sermaye piyasalarına adeta “simbiyotizm” hakimdir. Taraflar birbirlerine zarar vermeden varlıklarını sürdürmek durumundadırlar. Bu yüzden karşılıklı olarak birbirlerinin durum, eğilim ve yaklaşımlarını öngörebilmeleri gerekir. İşte bu noktada yatırımcıya göre daha avantajlı pozisyonda olan firmaların şeffaflık ilkesine riayet etmesi önem taşır. Zira sermaye piyasalarında yatırım yapacak fon sahipleri için de gelecekteki kazançlarını doğru tahmin edebilmeleri ve yaptıkları tercihler ile maksimum faydaya ulaşabilmeleri en önemli sorunsallarından bir tanesidir. Fon arz edenler doğru tercihlerde bulunabilmeleri için güvenilir kaynaklardan elde edilen, analiz edilebilir ve asimetric bilgidен uzak verilere ihtiyaç duymaktadırlar. Bunun için bir takım düzenlemelerin yapılması ve uygun araçlara başvurulması kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesine de hizmet edebilir.

Bu çerçevede, şeffaflık ile yakından ilgili olan kamunun aydınlatılması hususu karşımıza çıkmaktadır. şeffaflık ilkesine ait geniş kapsamlı tanıma benzer bir tanıma sahip olan kamunun aydınlatılması daha çok yatırımcıların bilgilendirilmesine odaklanmaktadır. Bu bağlamda, ülkemizde kamunun zamanında, doğru ve güvenilir biçimde bilgilendirilmesi görevini Kamuyu Aydınlatma Platformu yerine getirmektedir. Kamuyu Aydınlatma Platformu sermaye piyasalarında güvenilir ve doğru bilgiye zamanında ulaşılması ve şeffaflığın sağlanması adına önemli bir role sahiptir.

Kurumsal yönetim, şeffaflık ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin literatür incelendiğinde kurumsal yönetim ile ilgili olarak çeşitli araştırmaların yapıldığı görülmektedir. Ancak kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesi çerçevesinde kamunun aydınlatılması ve ülkemizde bu faaliyeti yerine getiren Kamuyu Aydınlatma Platformu özelinde konunun yeteri kadar irdelenmediği görülmektedir. Bu çerçevede, kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesi bağlamında kamunun aydınlatılması ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun incelenmesinin önem arz ettiği düşünülmektedir.

Bu çalışmada öncelikle kurumsal yönetimin tanımı etraflıca incelenmiştir. Dünyada yaşanan şirket skandalları ve bunun sonucunda ekonomik otoriteler tarafından düzenlenen raporlar ile kurumsal yönetimin ilkeleri üzerinde detaylı bir şekilde durulmuştur. Bu bağlamda ülkemizde yaşanan gelişmeler kronolojik bir şekilde sunulmuştur. İkinci bölümde ise özellikle şeffaflık unsuruna ve bu ilkenin tamamlayıcısı olarak değerlendirdiğimiz kamuyu aydınlatma kavramına dikkat çekilmiştir. Kamuyu aydınlatmanın amacı, önemi, türleri ve tarafları irdelenerek ülkemizde kamuyu aydınlatmaya ilişkin yasal düzenlemelere değinilmiştir. Üçüncü bölümde ise kamunun aydınlatılmasına ilişkin gelişmiş sermaye piyasalarından üç örnek irdelenmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde yer alan EDGAR sistemi, İngiltere'de yer alan RNS uygulaması ve Kanada'da bulunan SEDAR sistemlerinin tarihi süreçleri ve teknik altyapıları incelenerek kıyaslanabilir veriler toplanmıştır. Dördüncü ve son bölümde ise kamuyu aydınlatma alanında ülkemizde başrol oynayan Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun kuruluşu ve gelişimi incelenmektedir. Sonuç bölümünde ise çalışmada incelenen dört sistem karşılaştırılarak ülkemizde faaliyet gösteren Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun geliştirilmesine yönelik önerilerde bulunulmuştur.

Kamunun aydınlatılması şeffaf bir sermaye piyasasının oluşmasını sağlamaktadır. Böylece piyasadaki taraflar kurumsal bir yönetim modeline tabi olmak durumunda kalmaktadırlar. Bu sayede tüm ekonomi açısından bir yıkıma yol açması muhtemel krizlerin öngörülebilmesi ve önlenmesi de mümkün olabilir. Ancak bu surette tahkim edilmiş bir sermaye piyasası oluşabilir ve güçlü, tam bağımsız bir Türkiye idealine ulaşmak yolunda önemli bir engel aşılmış olur.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM

Sermaye piyasalarında kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesi ilgili piyasanın etkili ve verimli bir şekilde işlerliğine hizmet edecektir. Ayrıca şeffaflığın temin edilmesi sayesinde piyasa aktörleri nezdinde bir güven ortamı oluşturulacaktır. Şüphesiz bu sayede genel ekonomik kalkınmaya hizmet edilecektir.

1.1. Yönetim ve Yönetişim Kavramı

Literatürde “Corporate Governance” olarak geçen kavram Türkçede “Kurumsal Yönetim” ve “Kurumsal Yönetişim” olarak iki farklı şekilde karşılık bulmuştur (Bekar, 2007:4). Bu nedenle, “yönetim” ve “yönetişim” kavramlarının irdelenmesi gerekmektedir. “Yönetim” kelimesi, başka kişilerin çabaları ile hedeflerin başarılması (Tuzcu, 2003:8) veya bir işin veya durumun yürütülmesi (Bekar, 2007:4), şeklinde tanımlanabilir. “Yönetişim” kavramı ise yönetim ve iletişim kavramlarının birleşmesi ile oluşan bir kavramdır (Fidan, 2010:6) ve “yönetişim” yönetim anlayışına yeni bir yaklaşım olarak yapısal olmaktan çok zihinsel bir dönüşümü ifade etmektedir (Bahçavan, 2006:4). Bir diğer ifadeyle, “yönetim” kavramı “başkaları aracılığıyla iş yapmak” olarak, “yönetişim” kavramı ise “başkaları ile birlikte iş yapmak” olarak tanımlanabilir (Fidan, 2010:6).

İngilizce literatürde ise “yönetim” kelimesi “management” kelimesi ile karşılığını bulurken, “yönetişim” kelimesinin “governance” kelimesi ile ifade edildiğini görmekteyiz (Bekar, 2007:4). Bu çerçevede, “Corporate Governance” kavramının “Kurumsal Yönetişim” şeklinde ifade edilmesinin daha doğru olabileceğine ilişkin bir sonuç elde etmekteyiz. Ancak, ülkemizde “Kurumsal Yönetim” kavramı başta akademik çevreler olmak üzere tüm ekonomik birimler tarafından genel kabul görmüş ve yapılan akademik, hukuki ve idari çalışmalarda “Kurumsal Yönetişim” kavramına göre daha çok kullanılmıştır (Kurt ve Kayacan, 2007:247). Ayrıca, söz konusu kavramlar ile çok yakından ilgili bir kurum olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nun hem konu ile ilgili hukuki düzenlemelerinde hem de gerçekleştirdiği konferans, zirve vb. toplantılarında “Kurumsal Yönetim” kavramını tercih ettiği

görülmektedir¹. Bu nedenlerden dolayı, çalışmada ülkemizdeki yaygın görüşe uyarak “Kurumsal Yönetim” kavramı kullanılacaktır.

1.2. Kurumsal Yönetimin Tanımı

Kurumsal yönetim kavramına ilişkin literatürde farklı tanımların yapıldığı görülmektedir. Bunun nedeni, kurumsal yönetimin dinamik ve değişken bir yapısının olmasıdır. Kurumsal yönetim kavramına ilişkin olarak birçok şahıs ve kurum/kuruluş kendi tanımlarını yapmışlardır.

Kurumsal yönetim konusunda önemli çalışmalarda bulunan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) “Kurumsal yönetim, bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar... Kurumsal yönetim, makro ekonomik politikalardan, ürün ve faktör piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar firmaların faaliyetlerini biçimlendiren bir dizi unsurdan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçevenin içinde yer almaktadır. Kurumsal yönetimin çerçevesi, aynı zamanda yasal, düzenleyici ve kurumsal faktörlere dayanır.” şeklinde bir tanım yapmaktadır (OECD,2004: aktaran Aktan, 2013:153).

Uluslararası anlamda bir diğer önemli kurum olan Dünya Bankası tarafından yapılan tanıma göre kurumsal yönetim “en geniş anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Daha dar anlamda ise, bir kurumun beşerî ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir” (TÜSİAD, 2002:9).

Ülkemizde kurumsal yönetimin yasal düzenleme ayağını oluşturan SPK kurumsal yönetimi işletmelerin/kurumların yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem olarak tanımlamaktadır (SPK:2005).

¹ www.spk.gov.tr, (ET: 30.04.2018)

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ile Deloitte firmasının ortak yayınında kurumsal yönetim, “Özünde şirketlerin hissedarlarına ve diğer menfaat sahiplerine en yüksek yarar sağlayacak biçimde yönetilmelerini amaçlayan” bir kavram olarak tanımlanmaktadır.

Kurumsal yönetim alanında önemli çalışmaları olan yazar Ira Millstein² tarafından yapılmış olan ve yaygın kabul gören bir diğer tanıma göre ise kurumsal yönetim, “bir şirketin, hak sahipleri ve kamuoyunun menfaatlerine zarar vermeyecek şekilde, mali kaynakları ve insan kaynaklarını kendine çekmesini, verimli çalışmasını ve bu sayede de hissedarları için uzun dönemde ekonomik kazanç yaratarak istikrar sağlamasını mümkün kılan kanun, yönetmelik ve ilgili gönüllü özel sektör uygulamalarının bileşimidir.” (Millstein, Ira, 1999; aktaran Deloitte Türkiye, 2006:3).

Koç Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu ise kurumsal yönetimi “bir şirketin, yönetim kurulu, ortaklar, çalışanlar, tedarikçiler ve toplumla, bir başka ifade ile tüm paydaşları ile olan ilişkilerini, eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri çerçevesinde yürütmesi olarak” tanımlamaktadır³.

Yapılan tanımlar çerçevesinde, kurumsal yönetimi şirketlerin idare ve faaliyetlerinde kar edip pay sahiplerine dağıtma amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında pay sahipleri dahil tüm menfaat sahiplerinin hak ve çıkarlarının gözetildiği bir yönetim felsefesi olarak tanımlayabiliriz (Şehirli, 1999:11).

Kurumsal yönetime ilişkin yapılan tanımlardan da anlaşılacağı üzere kurumsal yönetim çerçeve bir kavramdır. Bir diğer ifadeyle, yönetim tarzını belirlemeye yönelik genel bir olgudur (Altan, 2007:14). Şirketlerin genelini ilgilendiren kurumsal yönetim kavramı temelde şirketi yönetenler ile ona kaynak sağlayan taraflar arasındaki ilişkileri düzenlemektedir (Deloitte, 2006:4).

Yukarıda yapılan tanımların en önemli ortak yönlerinden biri menfaat sahipleri olarak adlandırılan paydaşlardır. Bu noktada, paydaş kavramına ilişkin bilgiler vermek

² <https://www.weil.com/people/ira-millstein>, (ET: 04.05.2018)

³ <https://cgf.ku.edu.tr/tr/content/kurumsal-yonetim-nedir>, (ET: 04.05.2018)

yerinde olacaktır. Kurumsal yönetim felsefesinde anahtar kavramlardan birisi olan “paydaşlar” (stakeholders) Aktan’a göre (2013:153), şirketin faaliyetleri ile doğrudan ve/veya dolaylı bir ilişki içerisinde olan, şirket faaliyetlerinden pozitif ve/veya negatif dışsallık elde eden şirketin ana sahip ve yöneticileri, yönetim kurulu, hissedarlar, kurumsal yatırımcılar, çalışanlar, yabancı ortaklar, müşteriler, rakipler, tedarikçiler, toplum ve devleti kapsayan kişi ve/veya kurumlardır. Tanım içerisinde yer almamış olsa da şirketin iyi yönetilmesinden fayda elde edip kötü yönetiminden zarar görecektir olan tüm kişi, kurum ve gruplar “paydaş” kavramının içindedir (Aktan, 2013:153).

1.3. Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkışı

Şirketlerin ortaklık yapılarında gerçekleşen değişimler ile çok ortaklı ve halka açık yapılar haline gelmeleri kurumsal yönetime ilişkin uygulamaların incelenmeye başlanmasının temelini oluşturmaktadır. Yeni ortaya çıkan ortaklık yapıları ile şirketin sahipliği ile kontrolü birbirinden ayrılmaya başlamıştır. Bu noktada, şirket paylarını almak suretiyle şirketin ortağı olan ve şirkete kaynak sağlayan yatırımcıların şirketin denetim ve yönetiminde sahip oldukları pay ile orantılı olarak söz sahibi olamadığı gözlenmektedir. Bu durum kurumsal yönetim çalışmalarının çıkış noktası olmuştur (Güçlü, 2018).

Şirketin sahipliği ile kontrolü arasındaki ayrım özellikle Amerikan ve İngiliz şirketlerinde yaygın görülen bir durumdur. Bu ülkelerde, söz konusu ayrımın sanayinin gelişimi ile belirginleştiği gözlenmiştir (Deloitte, 2006:3). Bu nedenle, kurumsal yönetimin temellerinin sanayi devrimi ile atıldığını söylemek mümkündür. Ancak, 1929 yılında başlayan büyük buhran dönemine kadar kurumsal yönetim adına yapılmış bir çalışma bulunmamaktadır. Şirketlerin yapılarındaki eksik ve sıkıntılı noktaları tamamlamaya başlamaları ile isim olarak olmasa da anlayış olarak kurumsal yönetim uygulamalarının literatürde yerini aldığını söylemek mümkündür. Söz konusu krizden 1980’li yıllara kadar çeşitli bilimsel çalışmalarda değişik isimlerle kurumsal yönetimden bahsedilmiştir (Gürbüz ve Ergincan, 2004:5).

Kurumsal yönetim kavramı 1970’lerin ortalarında Amerika’da yaşanan Watergate skandalı sonrasında gündem olmaya başlamıştır. Amerika’da 1980’li yıllarda gerçekleşen ve “takeover era” olarak adlandırılan şirketler arası birleşme ve satın

almaların olduğu dönemde yapılan usulsüzlükler ve kayıt dışı uygulamalar sonrası yapılan düzenlemeler kurumsal yönetim anlayışının temellerini oluşturmuştur (Shleifer ve Vishney, 1991; Veasey, 1993; aktaran Karşlıoğlu, 2014:8). Günümüzde kullandığımız şekliyle kurumsal yönetim kavramı ilk olarak, İngiltere'de Sir Adrian Cadbury başkanlığındaki bir komite tarafından 1992 de hazırlanan ve kısaca "Cadbury Raporu" olarak da adlandırılan Rapor (The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance) ile gündeme gelmiştir (Aydın, 2010:11). Cadbury Raporu'nun yayınlanması ile kurumsal yönetime ilişkin çalışma ve tartışmalar hızlanmıştır. Özetle, 1980'li yıllarda kurumsal yönetim olarak anılmaya başlanan kavram, 1990'larda literatürde geniş yer bulmuş 2000'li yıllarda ise ekonomik anlamda özellikle şirketler açısından çok önemli bir unsur haline gelmiştir (Gürbüz ve Ergincan, 2004, 5). Günümüzde ise özellikle gelişmiş ülkelerde kurumsal yönetimi uygulamayan halka açık şirket neredeyse kalmamıştır. Kurumsal yönetime ilişkin endeksler oluşturulmuş ve borsalar kurumsal yönetim ile ilgili ayrı birimler kurarak konuyla yakından ilgilenir hale gelmişlerdir (Eroğlu, 2003:3).

Kurumsal yönetim kavramının tarihsel süreçteki gelişim ve değişimi ekonomik krizler ve büyük şirket skandalları ile paralellik göstermektedir (Ünal, 2011:10). Bir diğer ifadeyle, kurumsal yönetim kavramı kendiliğinden gelişen ve uygulanan ilke ve düzenlemeler bütünü olmaktan ziyade ekonomik krizler ve şirket skandallarına birer çözüm olarak ortaya konmuştur (Aktan, 2013:162). Örneğin, 1997 yılında başlayan Asya Krizi kurumsal yönetim alanında önemli adımlar atılması için sebep olmuştur. Kriz sonrası dönemde (OECD) tarafından hazırlanan ve "Millstein Raporu" olarak da bilinen Rapor ve 1999 yılında yayınlanan ve 2002 yılında revize edilen "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri", bu alandaki en önemli gelişmelerden biri olmuştur. Bu ilkelerin yayınlanmasının Asya Krizi'nin etkili olduğu 1997-1998 dönemine denk gelmesi ise tesadüf olarak görülmemektedir (Gürbüz ve Ergincan, 2004:16-19).

1.4. Kurumsal Yönetimin Artan Önemi

Kurumsal yönetim kavramı son yıllarda devletlerin, özel sektörün ve akademisyenlerin ilgisini çeken bir konu olmuştur. Kurumsal yönetimin yatırımcının güvenliğini sağlayan, şirketlerin rekabet gücünü artıran ve büyümelerine katkı

sağlayan bir unsur olması bu ilginin temel nedenleri olarak gösterilebilir (Karayel, 2011:13 DT).

Şirketin başta yatırımcıları olmak üzere paydaşları kendi çıkarlarını koruyabilmek ve maksimize edebilmek için kurumsal yönetimi şirket değerlendirmelerinde bir kriter olarak aramaya başlamışlardır. Yatırımcılar kurumsal yönetim sayesinde şirketlerin hangi faaliyetlerde bulduklarını ve bu faaliyetlerdeki başarı düzeylerini görebilmekte hareket etmektedirler (Onbulak, 2017:107). Küresel rekabet ortamında, özellikle yabancı yatırımcıların şirketlere sağladıkları finansman karşılığında kurumsal yönetime ilişkin beklentileri artmaktadır. Bu durum kurumsal yönetimin önemini artıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu noktada, kurumsal yönetimin şirketlerin düşük maliyetli finansal kaynaklara ulaşması adına önemli bir rol üstlendiği hususu da ifade edilmelidir. Yatırımcıların kurumsal yönetimi kendi çıkarlarını koruyabilme adına bir kriter haline getirmeleri, kurumsal yönetim konusunda başarılı ülkelerin ve şirketlerin yatırımcıları etkileyerek ucuz finansman sağlaması adına önemli bir unsur olmaktadır. Bir diğer ifadeyle, yatırımcının beklentilerini karşılama hususunda kurumsal yönetimi daha iyi uygulayan ülkeler ve şirketler uluslararası rekabette avantaj sağlamakta ve düşük maliyetli finansman kaynaklarına daha kolay erişebilmektedirler. Bu çerçevede, özellikle sermaye piyasaları aracılığıyla daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmak ve düşük maliyetli finansman kaynağı yaratmak isteyen ülkelerin ve şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına daha çok önem vermesi, işlerlik ve süreklilik kazandırması gerekmektedir (Deloitte, 2006:6).

Kurumsal yönetimin önemini artıran bir diğer unsur ise piyasalarda özel sektörün artan rolüdür. Çok ortaklı şirketlere tanınan tüzel kişilik yapısının ve sınırlı sorumluluk ilkesinin sağladığı imkânlar bu şirketlerin ekonomik ve sosyal anlamda olumlu etkiler yaratan yapılar olmalarına olanak vermiştir. Ancak, şirketlerin yakaladıkları başarı ve sağladıkları imkânların yanında aynı ölçüde skandallara ve yıkımlara da sebep olan birer yapı haline dönüştükleri de görülmektedir (Ünal, 2011:17). Özellikle 1990'lı yıllarda yaşanan şirket skandalları kurumsal yönetime olan ihtiyacı artırmış, aynı zamanda şirket denetim ve yönetiminde kurumsal yönetim uygulamalarının önemini ortaya koymuştur (Aktan,2013:162). Şirket skandalları gibi finansal krizlerde kurumsal yönetimin önemini artırmaktadır. Global finansal krizler belli dönemlerde birçok ülkeyi ve şirketi derinden etkileyebilmektedirler. Krizlere karşı daha dayanıklı

olmak adına gerekli şirket denetimlerin yapılabilmesi kurumsal yönetim anlayışını uygulamaya zorlayan bir unsurdur. Çünkü kurumsal yönetim anlayışı finansal krizlere daha dayanıklı şirket yapısı öngörmektedir (Şehirli, 1999:11).

Şirket, sonsuza kadar yaşaması öngörülen ve kar maksimizasyonunu amaçlayan bir yapıdır. Şirketlerin uzun vadeli ve kalıcı performanslar ortaya koyarak istikrarlı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşmaları büyük önem arz etmektedir. Şirketlerin söz konusu başarıyı yakalamasında şirket paydaşlarının menfaatlerinin uzlaştırılması hayati önem taşımaktadır. Bu noktada, kurumsal yönetim, paydaşların menfaatlerinin korunmasını vurgulayan, bunun için gerekli araçları tanıtan ve farklı menfaatlerin denge içerisinde şirketin amaçlarına yansıtılmasının yolunu açan bir yapı olarak karşımıza çıkmaktadır. Özetle, çıkar çatışmalarının önlenmesi ve sürdürülebilirliğin sağlanması kurumsal yönetimin önemini artırmaktadır (Deloitte, 2006:6).

1.5. Kurumsal Yönetimin Amaçları

Kurumsal yönetimin temel amacı, şirketlerin tüm paydaşlarının haklarının korunmasıdır. Bunun yanı sıra, kurumsal yönetimin amaçlarını;

- Şirket içindeki ve makroekonomik anlamda ülke ekonomisindeki kaynakların etkin kullanımını sağlamak,
- Sağlayacakları kaynakların kurumsal amaç doğrultusunda kullanılacağına ilişkin ulusal ve uluslararası yatırımcılara güvence sağlamak suretiyle, şirkete düşük maliyetli yatırım sermayesi temin etmek,
- Şirket faaliyetlerinin; kanunlara, düzenlemelere ve toplumun beklentilerine uygunluğunu sağlamak,
- Piyasa suiistimallerini ve piyasalardaki yasa dışı faaliyetleri azaltmak,
- Şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının engellenmesi; bir başka ifadeyle yönetimin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel menfaatler sağlamalarının ortadan kaldırılması,
- Yatırımcı haklarının korunması,
- Şirket hissedarlarının adil ve eşit muameleye tabi tutulmasının sağlanması,
- Şirketle doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması, bu çerçevede örneğin, azınlık haklarının korunması,

- Şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması, bu çerçevede hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin şeffaf olmaları ve kurumsal yatırımcılar ve diğer paydaşlar için önem taşıyan bilgiyi zamanında ve eksiksiz kamuoyuna açıklamaları,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık olarak belirlenmesi,
- Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer paydaşlara hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,
- Vekâlet maliyetlerinin (agency cost) azaltılması,
- Şirket kazancının pay sahiplerine ve daha genel olarak tüm menfaat sahiplerine hakları oranında geri dönüşümünün sağlanması,
- Büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyma tehlikesinin önüne geçilmesi,
- Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar açısından güven tesis edilmesi ve sermaye maliyetinin düşürülmesi, şirketin hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişim imkânlarının artırılması,
- Risk alan sermayedar ile karar veren profesyonelin çıkar çelişkisinin kurallara bağlanarak kontrol altına alınmaya çalışılması,

şeklinde sıralamak mümkündür (Aktan, 2013:160; Demirbaş ve Uyar, 2006:28).

1.6. Kurumsal Yönetimin Faydaları

Genel bir kavram olarak kurumsal yönetimin hem şirketler hem de ülkeler açısından birçok faydası bulunmaktadır. Kurumsal yönetimin yararları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Babuşcu ve Hazar, 2007:73; aktaran Ünal, 2011:24).

- Şirketin finans piyasalarından daha kolay finansman teminine imkân sağlar; bir şirket ne kadar iyi yönetilirse sermaye maliyeti o ölçüde azalır. Bu bakımdan kurumsal yönetimin şirkete sağlayacağı en önemli yarar sermaye maliyetini azaltmasıdır,
- Yerli ve yabancı yatırımcıların güveni tesis edilir ve böylece uzun vadeli sermaye girişi hızlanır,
- Finansal krizlerin daha kolay atlatılmasına imkân sağlar,
- Şirket varlıklarının değeri yükselir. Bir şirket ne kadar iyi yönetilirse şirket varlıklarının getirisi o kadar yüksek olur. Dolayısıyla, kurumsal yönetim, şirketin değerini artırır,

- Şirket yönetiminde şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu dolayısıyla yolsuzluklar azalır,
- Şirkette güç ve yetki istismarını engeller ve keyfi yönetimi ortadan kaldırır,
- Tüm paydaşların çıkarlarına hizmet edeceği için şirket ile paydaşlar arasındaki ilişkilerin ve diyalogun artmasına katkı sağlar,
- Şirket faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlar,
- Şirketin rekabet gücünü artırır,
- Şirket karlılığında artış sağlar.

Kurumsal Yönetimin ülkeler açısından yararları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Babuşcu ve Hazar, 2007:74; aktaran Ünal, 2011:25).

- Ülke imajının yükselmesini sağlar,
- Ülkenin rekabet gücünün artmasını sağlar,
- Ekonomik krizlerin daha kolay atlatılmasına yardımcı olur,
- Finansal derinliğin artmasına imkân sağlar. Şirket hissedarlarının hakları ne kadar iyi korunursa finansal sistemin derinliği o kadar fazla olur. Bu açıdan kurumsal yönetimin bankacılık ve mali sektörün gelişmesine olumlu katkıları söz konusudur,
- Sermaye piyasalarının gelişmesine imkân sağlar. Şirket hissedarlarının hakları ne kadar iyi korunursa sermaye piyasaları o kadar gelişmiş olur. Hissedar haklarının iyi korunması ile borsa kapitalizasyonu arasında doğrusal bir ilişki vardır,
- Yurtiçi tasarrufların artmasına ve halka açık şirketlere kaymasına imkân sağlar,
- Makro ekonomik performansın artmasına katkı sağlar. Finansman imkânlarına erişim kolaylıkları, şirketin sermaye maliyetini azaltarak toplam yatırımlarını artırır. Yatırımlarda artış ise yeni iş olanakları yaratır ve ekonomideki istihdam kapasitesini genişletir,
- Sermayenin yurtdışına çıkmasını önler,
- Ülkemizde yabancı sermaye yatırımlarının artmasına olanak verir,
- Kaynakların daha etkin bir şekilde dağılmasını sağlar,
- Yüksek refahın sağlanmasına ve sürdürülmesine yardımcı olur.

1.7. Kurumsal Yönetime İlişkin Teoriler

Kurumsal yönetim modeli birtakım teorilere dayandırılmaktadır. Bu teoriler doğal olarak birçok disiplinin verileri doğrultusunda oluşmaktadır. Teoriler kurumsal yönetim modelinin esasına ilişkin birtakım açıklamalar getirmekle beraber hiç bir teori tek başına konuyu tamamen açıklayan bir izah getirmekten uzaktır (Clarke,2004).

1.7.1. Vekâlet (Agency) Teorisi

Vekâlet teorisi işletme sahiplerinin veya hissedarlarının yöneticilere ve diğer şirket çalışanlarına bir vekâlet verdiği varsayımı üzerine bina edilmiştir. Şirket sahipleri bu tür bir görevlendirme yaptıkları anda aslında bir menfaat çatışması gündeme gelmektedir. Dolayısıyla yönetici veya çalışanların şirket sahiplerinin çıkarlarını en iyi şekilde koruyamayacağı var sayılır (Smith, 1976).

Bu menfaat çatışması o kadar kaçınılmaz bir olgudur ki asıl ile vekil arasında bir sözleşme kurulması gerekmektedir. Lakin bu sözleşmenin de tarafların menfaatlerini tam manasıyla koruması mümkün değildir. Şirketin gelecekte maruz kalacağı durumlar dengenin bozulmasına yol açacaktır (Jensen, 2005). Ayrıca doğal olarak böyle bir sözleşmede durum vekil lehinedir. Zira hem sözleşmenin başta kurulması esnasında vekilin kendi lehine manipülasyonu hem de sonrasında enformasyon eksiklikleri gündem gelebilecektir. Hatta yöneticiler kendi yetkilerini kendi emirlerindeki şirket çalışanlarına devrettikçe bu uyumsuzluk derinleşecektir. Vekâlet teorisi bu ihtimaller üzerine bina edilmiştir (Oviatt,1988).

Bu noktada kurumsal yönetim önem kazanır. Zira bahsi geçen uyumsuzluk hali şirketin genel değerinin düşmesine yol açacaktır (Fama ve Jensen, 1983). Kurumsal yönetim tarafların yetkilerine kısıtlama getirmek suretiyle şirket genel değerinin yükselmesine hizmet eder.

1.7.2. Paydaş (Stakeholder) Teorisi

Temelde bir şirketin amacı pay sahiplerinin çıkarları doğrultusunda karı maksimize etmek ve şirket değerini bu sayede yükseltmektir (Smith, 1776). Hatta daha genel

olarak şirketin amacı sadece hissedarlar değil çalışanlar, tedarikçiler ve müşterilerin de yani tüm paydaşların çıkarlarını gözetmelidir (Kaler, 2003).

Bununla birlikte paydaşların çıkarlarının birbirleriyle çatışması da doğal bir olgudur. Gerçekten çok sayıdaki paydaşın çıkarlarının bağdaştırılması mümkün görünmemektedir (Maher ve Anderson, 1999).

1.7.3. Vekilharç (Stewardship) Teorisi

Vekilharç teorisi vekâlet teorisinin aksine vekil ile asil arasında çıkar çatışmasının yerine bir uyum olduğu varsayımına dayanır. Zira sahipler yöneticilere aslında güvenmektedirler. Yöneticiler de sahipler nezdinde güvenilir ve faydalı görünme eğilimindedirler (Donaldson ve Davis, 1991).

Bu teoriye göre şirket genel müdürlerinin yönetim kurulunun baskın üyesi olması gerekmektedir. İşletme yönetimi bu profesyonel yöneticiler eliyle yürütülmelidir. Böylece yöneticiler şirketin ortak faydasını yüksek tutmak konusunda daha etkin olabileceklerdir (Muth ve Doanaldson, 1998).

1.7.4. Kaynak Bağımlılığı (Resource Dependency) Teorisi

Kaynak bağımlılığı teorisine göre, şirketler bir sistemin parçasıdır ve dışsal kaynaklara bağımlıdır. Şirketlerin başarıları kendileri dışındaki kaynak odaklarıyla etkileşim içinde olmalarına bağlıdır (Pfeffer ve Salancık, 1978). Dolayısıyla şirketler bir işbirliğine mecburdurlar. Bu işbirliği kaynakların yetersiz olduğu zamanlarda daha da önem kazanmaktadır. Bu nedenle şirketler bu dışsal bağımlılıklarını yönetmek için stratejik işbirlikleri kurmak zorundadır. Şüphesiz bu zorunluluk bir uzmanlık faaliyetini gerekli kılar ve yönetim kurullarınca üstlenilir (Pfeffer ve Salancık, 1978). Şirket yönetimi bu kaynak tedarikini sağlıklı bir şekilde sağlayacak profesyonel kişilerden oluşmalıdır (Hillman vd., 2000). Bu sebeple yönetim kurullarında akademisyenlerin, eski politikacı ve hatta ülkemizde sıkça görüldüğü üzere emekli üst düzey bürokratların olması gerekecektir (Pears ve Shaker, 1992).

1.8. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri

Kurumsal yönetim adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olmak üzere dört temel ilke üzerine kurulmuştur⁴. Önemine binaen 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun genel gerekçesinde de bu hususa vurgu yapılmıştır. Buna göre:

“Kurumsal yönetim dört taşıyıcı kolon üzerine oturur: Şeffaflık, adillik, hesap verilebilirlik ve sorumluluk. Şeffaflık, şirketi “camdan cep” olarak görme anlayışını aşan bir kavram, yeni bir anlayış, şirketi bütün kurumları ile kavrayan bir yaklaşımdır. Bu fenomen artık bilgi toplumu ile tanımlanmaktadır. Şeffaflık, pay sahiplerinin ve sermaye piyasasında rol sahibi tüm aktörlerin, tam bilgilendirilmesini ve aydınlatılmasını hedefler. Bu sebeple, maddî ve şekli kamuyu aydınlatmayı kapsar. Menfaat sahipleri, ilgililer, sermaye piyasası aktörleri, alacaklılar ve pay sahipleri yönünden önemli olan tüm ilişkilerin, raporların, planların, projelerin açıklanmasını içerir. Şeffaflığın anonim şirketler hukukundaki yeni aracı, internet, elektronik ortamda aktarmalar ve açılması zorunlu bulunan web siteleridir. Her sermaye şirketinin bir web sitesi olması, bu sitenin şeffaflık sağlayıcı bir mekanizma olarak çalışması gerekir.”

Görüleceği üzere kanun koyucu kurumsal yönetimin unsurlarına açık bir şekilde yer vermek ve dahi bunlardan ne anlaşıldığını izah etmek suretiyle konunun teorik temellerine ilişkin görüşünü yansıtmıştır.

1.8.1. Adillik

Adillik ilkesi, şirketlerin karar alırken tüm tarafların fikirlerini dengeli bir biçimde değerlendirmesini ifade etmektedir. Şirketler adillik ilkesi gereği paydaşlarının birbirleri ile kesişmeyen ve birbirini dışlayacak nitelikte olan görüş ve menfaatleri arasında bir denge sağlayabilmelidirler. Bu ilke kapsamında, şirketin sadece şirketi paylarına sahip olan hissedarları değil, şirketin uzun vadeli karlılığını ve devamlılığını

⁴ TKYD, (Erişim) <http://tkyd.org/tr/sss-kurumsal-yonetim-ilkeleri-nedir.html>, (ET: 01.06.2018)

sağlayan tüm tarafları kendi paydaşı olarak görerek dikkate alması gerekmektedir (Tuzcu, 2003:36).

Adillik ilkesi şirketin azınlık ve yabancı hissedarları da dâhil olmak üzere tüm ortaklarına eşit ve adil muamele yapmasını da kapsamaktadır. Bu çerçevede, aynı sınıf içerisinde olan pay sahiplerinin tamamına eşit muamele yapılmalı ve hepsine eşit oy hakkı sunulmalıdır. Oy haklarında yapılacak değişikliklerin de pay sahiplerinin oylamasına sunulması gerekmektedir.

Kurumsal yönetimin adillik ilkesi gereği pay sahiplerinin bazı temel hakları olduğunu kabul etmesi gerekmektedir. Bahse konu temel haklar;

- Kar Payı Hakkı
- Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı)
- Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı
- Şirket Yönetimine Katılma Hakkı
- Oy Hakkı
- Bilgi Alma Hakkı olarak sayılabilir.

1.8.2. Şeffaflık

Şeffaflık ilkesi şirketin kamuoyuyla bilgi paylaşımında göz önünde bulundurulması gereken önemli bir ilkedir. Şeffaflık sayesinde kamuoyunun şirket hakkında doğru ve değerlendirilebilir bilgi edinmesi temin edilebilir. Bu sayede şirket faaliyetleri üzerinde menfaat sahibi olan kimselerin karar alma süreçlerine yardımcı olunabilecektir. Şeffaflık ile paylaşılması beklenene bilgi şirketle ilgili tüm zamanlara ilişkin bilgiyi ifade eder (TKYD ve Deloitte,2006).

OECD ilkelerinde de vurgulandığı üzere şirket ile ilgili tüm esaslı konularda doğru ve zamanında bir bilgilendirme bir gerekliliktir (Paslı, 2005: 244). Bu bilgilendirmenin zamanlaması önemlidir. Bilgilendirmenin tüm pay sahiplerine aynı anda yapılması büyük önem taşıyacaktır (Önder, 2003: 132). Hatta bilgilendirme konusu unsurların yeterince aydınlatıcı mahiyette olabilmesi sunulan bilginin belli bir kalite standardını da karşılaması gerekmektedir. Buradaki kalite standartları uluslararası kurallar çerçevesinde tespit edilmelidir (Paslı, 2005:271).

Tüm bu izah edilenlerden anlaşılacağı üzere paylaşılan bilginin erişiminin yüksek, analize açık ve dahi anlaşılabilir olması gerekecektir (Alp ve Kılıç, 2014).

1.8.3. Hesap Verebilirlik

Kurumsal yönetimin amaçlarından birisi şirketlerin yönetimlerinin şirket ilgililerine hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesidir (Aktan, 2006). Hesap verebilirlik yetki sahiplerinin ya da karar verme pozisyonunda bulunan kimselerin yetki veya görevleriyle ilgili kendilerinden bilgi edinebilme serbestisini ifade eder. Hesap verebilirliğin bir diğer boyutu ilgililerin sorumluluklarının da temin edilebilmesidir (Alp ve Kılıç, 2014).

Kurumsal yönetimin tam manasıyla benimsendiği modellerde roller, görev paylaşımları, kişilerin sorumlulukları, menfaat dengesi ve ihlal durumunda giderim sistemi önceden sistematize edilmelidir (Paslı,2005: 77). Bu açıdan hesap verebilirliğin temini bir görev olarak da değerlendirilebilir. Nitekim SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde faaliyetlerini şeffaf, hesap verebilir, adil ve sorumlu bir şekilde yürütmek yönetim kurulunun faaliyet esası olarak belirtilmiştir.

Hesap verebilirlik ilkesi daha çok bir işlem gerçekleştirildikten sonra gündeme gelmektedir (TKYD ve Deloitte,2006).

1.8.4. Sorumluluk

Sorumluluk ilkesi, şirket yönetiminin ve şirketin tüzel kişiliğinin karar, eylem ve uygulamalarının ilgili yasalara ve ahlaki değerlere uygunluğunun sağlanmasını ifade etmektedir. Şirketin karar, eylem, tercih ve faaliyetlerinden birinci derecede sorumlu ilk organı şirketin yönetim kuruludur. Bu nedenle, iyi bir kurumsal yönetimin ve sorumluluk ilkesinin gereklerini yerine getirebilmek için yönetim kurulunun sorumluluklarının doğru belirlenmesi önem arz etmektedir (Aktan, 2013:163). Bu çerçevede, yönetim kurulunun sorumlulukları;

- Şirketin kısa ve uzun vadeli hedeflerini belirlemek;
- Hedeflere ulaştıracak stratejileri irdelemek, geliştirilmesine katkıda bulunmak ve uygulanmasını sağlamak;

- Şirketin stratejik ve mali performansını irdelemek ve iyileştirici önlemler almak;
 - İcra başkanını seçmek, belirli performans kriterlerine göre değerlendirmek ve ücretlendirilmesini belirlemek; diğer üst düzey yöneticiler için icra başkanının önerilerini değerlendirmek ve onaylamak;
 - Şirketin idari ve mali denetimini sağlamak;
 - Yönetim kurulunun, yönetim kurulu alt komitelerinin ve üst düzey yöneticilerin etkin ve verimli çalışmalarını sağlayacak yapı ve işleyişte olmasını sağlamak ve bunların performans kriterlerini belirlemek;
 - Şirketin, hissedarlara ve dış mercilere yönelik iletişim ve ilişki yaklaşımını belirlemek;
 - Şirket ve çalışanları için iş ahlakı kurallarını belirlemek ve uygulanmasını sağlamak;
 - Şirketin dâhili ve harici tasarruflarının, faaliyet ve davranışlarının ilgili mevzuata uygunluğunu sağlamak,
- şeklinde özetlenebilir (TÜSİAD, 2002:15).

OECD tarafından hükümetler, ilgili uluslararası kurum ve kuruluşlar ve özel sektörün de katkıları ile hazırlanan ve 1999 yılında yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri bir takım standart ve prensipleri içermektedir. Bu standartlar ve prensipler şirketler açısından bağlayıcı olmamakla birlikte kurumsal yönetime ilişkin uygulamalar anlamında önemli bir rehber konumundadır⁵.

OECD kurumsal yönetim ilkelerinde bazı değişiklikler yaparak 2004 yılında yeniden yayınlamıştır. Benzer şekilde, Basel Komitesi tarafından 1999 yılında “Bankalarda Kurumsal Yönetim” ile ilgili bir doküman yayınlanmıştır. ABD’de yaşanan ve Çalışmanın daha sonraki bölümünde değinilecek olan bazı şirket skandalları sonrasında çıkarılan Sarbanes-Oxley Yasası ile kurumsal yönetim hukuksal bir boyut kazanmıştır.

⁵ TKYD, Kurumsal Yönetim Nedir?, <http://tkyd.org/files/downloads/hakkimizda/TKYD%20Kurumsal%20Yonetim%20Nedir%202017.pdf>, s.7, (ET:15.06.2018)

1.9. Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim Doğrultusunda Gelişmeler

Amerika Birleşik Devletleri'nde Worldcom, Global Crossing, Cerox, Enron gibi şirketler özelinde çıkan skandallar sermaye piyasalarına ilişkin güvenin sarsılmasına sebebiyet vermiştir. Bu doğrultuda birtakım düzenlemeler yapılması gerekliliği kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesinin önünü açmıştır. Bu sebeple öncelikle kurumsal yönetim açısından önem arz eden önemli bazı krizleri ve bu doğrultuda yapılan düzenlemeler ve raporların incelenmesi gerekecektir.

1.9.1. Enron Skandalı

1980'li yılların ortalarında bir boru hattı şirketi olarak kendisini gösteren Enron, 02 Aralık 2001 tarihinde öngörülemez bir şekilde iflas etmiştir. Zira şirket, 2000'li yılların başında Amerika'da 40 bin, Güney Amerika'da 10 bin kilometre doğalgaz hattına, 20 bin kilometre fiber optik hattına, 65 milyar dolar aktif malvarlığına ve yıllık 100 milyar ciroya, 19000 personele sahiptir (Dinç ve Cengiz, 2014:229). Öyle ki iflasını açıkladığında şirket "Fortune 500" listesinde 7. sıradadır.

Enron'un iflası ABD piyasalarında şirketlerin kamuya açıkladıkları mali tablolara olan güveni sarsmıştır. Dolayısıyla ciddi fiyat değişiklikleri gündeme gelmiştir. Yine bu sebeple muhasebe sistemleri ve denetim mekanizmaları güvensiz olarak addedilmiştir. Artunç, Enron'un iflasındaki en önemli sebepleri,

"Şirketin yoğun olarak kullandığı Özel Amaçlı Varlıkların (Special Purpose Entity - ÖVA) muhasebeleştirilmesindeki hata ve hileler,

Şirketin şarta bağlı yükümlülüklerin değerlemesindeki ve muhasebeleştirilmesinde ki hatalar,

Şirketin faaliyetinin son yıllarında yoğun olarak kullandığı türev araçlar ile enerji satış sözleşmelerinin makul değerlerinin tespitinde ve muhasebeleştirilmesinde yapılan hatalar"

olarak sıralamaktadır (Artunç, 2002:33).

Enron olayı sıradan bir iflastan farklı olarak etik birtakım problemlere dikkat çekmiştir. Sonradan yürütülen soruşturmalarda Enron ile denetici firma olan Arthur Andersen arasında yoğun eleman değişimi, Arthur Andersen'in Enron'dan çok yüksek

miktarlarda denetim hizmet ücreti aldığı, Arthur Andersen'in denetim hizmetleri yanında danışmanlık hizmeti de verdiği, Enron ile Arthur Andersen arasında 16 yıla varan işbirliği tespit edilmiştir (Oran,2002:33).

Enron skandalı denetim mekanizmalarının ciddi şekilde sorgulanmasına yol açmıştır. Devam eden süreçte tüm dünyada kurumsal yönetim modeline dikkat çekmiştir.

1.9.2. Worldcom Skandalı

1983 yılında kurulan Worldcom 1990 yılında piyasa değerini 180 milyar dolara çıkararak hızlı bir büyüme sergilemiştir. 1999 yılına gelindiğinde ise hisse senetleri 64 dolara yükselmiş 80.000 çalışanıyla ABD'nin en büyük ikinci telefon şirketi haline gelmiştir. Skandal sonrasında ise 2002 yılında hisse senetlerinin değeri 9 sente inmiş ve iflas açıklamıştır. Ocak 2001 ile Mart 2002 dönemi arasındaki 5 çeyrek dönemde karını 3,8 milyar dolar yüksek göstermiş ve hile ile bu miktarı sermaye gideri olarak muhasebeleştirmiştir (Toraman ve Tunçsiper,2007:169).

Enron skandalında olduğu gibi Worldcom skandalında da Arthur Andersen'in denetim firması olduğu görülmektedir. Arthur Andersen Worldcom hakkında maksimum risk olduğunu tespit etmiş hatta bu durumu raporlamıştır. Lakin bu tespitler Worldcom yönetim kurulu denetim komitesine sunulmamıştır. Böylece 2001 yılında imzalanan denetim raporlarında gelir tablolarının ve bilançoların gerçeği yansıttığı beyan edilmiştir. Arthur Andersen de raporlarda bir usulsüzlük olmadığını belirtmiştir (Zekany vd., 2004:114-115).

1.9.3. Lehman Brothers Skandalı

158 yıllık dev bir yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın iflası küresel etkileri de olan dünyanın en büyük iflaslarından birisi olarak değerlendirilmektedir (Öz, 2009:5). Dönem itibariyle Lehman Brothers ABD'ni dördüncü büyük yatırım bankasıdır ve varlıkları 640 milyar dolardır. Buna karşın sermayesi 30 milyar dolar civarındadır (Dziawgo, 2013: 164).

Lehman Brothers iflası tüm dünyada özellikle kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güvenin çok büyük miktarda sarsılmasına yol açmıştır. Zira Lehman Brothers'ın iflasını açıklamadan bir önceki gün kredi notu "AAA" seviyesindedir (Çevik Tekin,2016: 198).

1929 ekonomik buhranından sonra en büyük kriz olarak değerlendirilen Lehman Brothers krizinin temel sebebi konut fiyatlarının düşüp mortgage kredilerinin ödenememe riskinin yüksek seviyelere çıkmasıdır. Aslında başka finansman şirketleri için de aynı risk söz konusu olmasına rağmen dönem itibariyle Lehman Brothers'ın iflasına merkezi hükümet tarafından kayıtsız kalınmıştır. Bu karar ekonomi çevrelerinde farklı değerlendirmelere tabi tutulsa da genel itibariyle Lehman Brothers'ın kurtarılmasının acilen 100 milyar dolara ve uzun vadede 400 milyar dolara mal olması sebebiyle olumlu görülmüştür.

Lehman Brothers krizinin temel sorumlusu ABD Merkez Bankası olarak görülmüştür. Öyle ki 2001 yılından itibaren faizler neredeyse %1 lere çekilmiş böylece güvenilirliği düşük kişi ve kuruluşlara yüksek riskli krediler verilmiştir. Hal böyle olunca düşük gelir grubuna dâhil kimseler normalde mali gücünü aşan konutlara yatırım yaptılar. Dolayısıyla emlak talebi ve emlak fiyatlarında bir artış gerçekleşti. Bu durum devam ederken FED'in faizleri aşamalı bir şekilde yükseltmesi sebebiyle özellikle değişken faiz oranlı kredi kullanan kişilerin geri ödemelerini zorlaştırdı. Bu yüzden emlak piyasasındaki talep miktarı ve emlak fiyatları azaldı. Kredi kuruluşları daha önceden ipotek altına aldıkları konutları daha düşük fiyattan elden çıkarmak zorunda kaldılar. Böylece kredi sağlayıcılarının zararı büyüdü. Hatta bu zarar artışına bir diğer sebep de daha önceden fiyatları yükselen konutlar üzerinde ikincil bir ipotek kurdurulması da sebebiyet vermiştir. Sonradan fiyatlarda ani bir düşüş gerçekleşince kredi kuruluşları çoğu zaman ikincil seviyede bulunan ipoteklerin karşılığını bulamadılar. Tüm bunların yaşandığı piyasada Lehman Brothers'ın durumu özellikle olumsuzdu. Zira Lehman Brothers mortgage kredisi temelli menkul kıymetlere ciddi miktarda yatırım yapmış bulunuyordu⁶.

⁶ TUSIAD ABD Temsilclığı, ABD Finans Sisteminde Yaşanan Kriz Üzerine Notlar, http://web.boun.edu.tr/bulent.senver/pdf/ABD%20FINANS%20SISTEMINDE%20%20KRIZ_200809.pdf , (ET: 28.10.2018)

En büyük halkası Lehman Brothers olan bu krizde finans kuruluşlarının faaliyetleri de bir diğer neden olarak görülmektedir. Zira yatırım bankalarının kriz öncesinde kendi nam ve hesaplarına yatırım yaptıklarına ve bu doğrultuda ciddi borçlar aldıklarına rastlanmaktadır. Bu bankalar yöneticilerine ve çalışanlarına yüksek miktarda ikramiyeler ve kar payları dağıtmaya başlamıştır. Hal böyle olunca piyasalar kriz sürecine girdiğinde daha büyük çöküşler gündeme gelmiştir (Göçer, Özdemir, 2012:194).

1.9.4. Cadbury Raporu

Kurumsal Yönetim anlayışı için önem arz eden raporlardan birisi 1991 yılında Birleşik Krallık'ta Muhfazakar Parti hükümeti görevdeyken oluşturulan komite tarafından oluşturulan rapordur. Komisyon başkanı Sir Adrian Cadbury'den mülhem "Cadbury Raporu" olarak anılan bu rapor aslında "En İyi Uygulama Kodeksi" (Code of Best Practice) başlığını taşımaktadır (Çetin, 2011:15). Cadbury Raporu kurumsal yönetim sistemini tanımlaması, kurumsal yönetim ilkelerine özellikle vurgu yapılması açısından önemi büyüktür.

Bu raporda en önemli tavsiyelerden birisi yönetim kurulu başkanı ile şirket yöneticisinin ayrı kişiler olması ve halka arz edilmiş şirketlerin yönetim kurullarında mutlaka dışarıdan atanmış en azından üç kişinin bulunmasıdır. Bunun yanında kurumsallaşmış yönetim standartlarını gösterir, finansal ve muhasebe raporlarına olan itimadı artırmaya yönelik bir yasal düzenlemenin yapılması ve bu düzenlemeye uyma mecburiyeti getirilmesi tavsiye edilmiştir. Gerçekten İngiltere'de tavsiye doğrultusunda düzenlemeler yapılmış hatta akabinde birçok Avrupa ülkesi de benzer düzenlemeler yapma yoluna gitmiştir (Çetin, 2011: 16).

Cadbury Raporu'nda yürütme görevi olmayan yöneticilerin yönetimden ayrı olmaları, bunların sadece belli dönemlerde görevlendirilebilmeleri, bir hizmet sözleşmesinin süresinin 3 yılı geçmemesi, yöneticilere emeklerinin tam karşılığının verilmesi, şirket içi denetim komisyonlarının oluşturulması tavsiye edilmiştir (Bolat, 2011:48).

1.9.5. Greenbury Raporu

Cadbury komitesi 1995 yılında kendi içerisinde Greenbury komitesini oluşturmuş ve mevzuatta değişiklikler yapılması konusunda tavsiyeler sunulmuştur. Rapora göre, borsada halka arz edilmiş şirketlerin rapordaki tavsiyeler doğrultusunda sürekli bir yükümlülük altında olduğu ve pay sahiplerine rapora uygunluk konusunda bilgi verilmesi açıkça tavsiye edilmektedir (Döner, 2004:18).

Raporda yöneticilerin ücretlerine ilişkin objektif temel kaidelerin belirlenmesi, bu ücretlerin tüm paydaşların onayına tabi olması gerekliliği, yöneticilerin görevlerine son verilirse alabileceklere tazminata ilişkin açık hükümlerin önceden belirlenmesi tavsiye edilmektedir (Yazgan, 2017:16). Raporda ayrıca yöneticilerin her yıl ödüllendirilmesine ilişkin bir sistemin kurulması ve bu doğrultuda yönetim kurulu içinden bir ödüllendirme komitesinin kurulması gerekliliği vurgulanmıştır (Cavlak, 2015: 18).

Rapora göre, yönetici ve çalışan ücretlerinin çok yüksek olması durumunda paylaştırılan kar miktarları azalacağı bu yüzden mecburen personel sayısında azalmaya gidileceği vurgulanmıştır. Bu halde üretim maliyetleri artacak ve fiyatlar yükselecektir. Bu durum ise toplum nezdinde genel bir olumsuzluğa sebebiyet verecektir. İşte bu yüzden yönetici ve personel ücretlerinin belirlenmesinde bir sistematik çerçevesinde faaliyet göstermek gerekecektir (Yazgan, 2017: 16).

1.9.6. Hampel Raporu

Cadbury ve Greenbury raporları çıktıktan sonra bu raporlardaki hususların yeniden gözden geçirilip revize edilmesi amacıyla Ronnie Hampel başkanlığında 1998 yılında yeni bir komite oluşturulmuştur. Bu raporun daha öncekilere göre daha ilkesel bir yaklaşım sergilediği görülmektedir (Pulaşlı, 2003:19).

Hampel raporu diğerlerinden farklı olarak bir saha çalışması tavsiye etmekte ve kayıtlı tüm şirketlerin yönetim yapılarının incelenmesini salık vermektedir. Böylece daha evrensel bir uygulama kodu oluşturmayı hedeflemişlerdir. Bu yüzden daha çok genel-

geçer ilkelerin tespiti üzerinde yoğunlaşmıştır. Böylece daha katı kurallar yerine kapsayıcı ve esnek kuralların ihdası mümkün olabilecektir (Sarı, 2013:32).

Raporda özellikle anonim şirketlerde sadece yönetim kurulunun mevcut bulunduğu tek organlı yönetim sistemi tavsiye edilmektedir. Organ tek olmakla birlikte üyelerin görevleri arasında bir paylaşım gidilmelidir. Üyelerin bir kısmı temsilci ve aynı zamanda icracı üye olarak, diğer bir kısmı ise denetici ve kontrolör üye olarak belirlenmelidir. Böylece denetici yönetim kurulu üyelerinin etkisi de artırılabilir (Pulaşlı, 2003:19). Yönetim kurulu profesyonel kişilerden oluşmalı, üyelerin şirkete dair bilgilere ulaşımı kolay olmalı, kurulun kendisine mahsus yetki alanı bulunmalı ve kurul mutlak performans değerlendirmesine tabi tutulmalıdır (Bolat, 2001: 51).

Hampel raporu pay sahipleri konusunda da önemli düzenlemeler içermektedir. Buna göre, pay sahipleri hangi seviyede olurlarsa olsunlar birbirlerini denetleyebilir olmalı, pay senedi alıp satma konusunda tam bir serbestiye sahip olmaları, yönetim kurulunun denetlenmesi için ellerinde bir takım imkânlarının bulunması, yönetim kurulundan ayrı ve bağımsız olmaları gerekmektedir (Bolat,2001: 51).

Tüm içeriği değerlendirildiğinde Hampel raporu Cadbury ve Greenbury raporlarına göre daha kapsamlı içerikler sunan ve uygulanma kabiliyeti daha yüksek olan bir rapor olarak değerlendirilmektedir (Bolat,2001:52).

1.9.7. Sarbanes-Oxley Yasası

ABD menşeli bu yasa tüm dünyada kurumsal yönetim konusunda yapılan mevzuat değişiklikleri için mehz olmuş önemli bir yasadır. 2002 yılında Securities and Exchange Commission (SEC) tarafından hazırlanmıştır. Genel itibarıyla ABD’de yaşanan Enron, Worldcom ve Xerox skandallarında görülen bilanço ve muhasebe hileleri sebebiyle firmalara duyulan güvensizliği gidermek için çıkarılmıştır. Yasaya isimlerini veren Senatörler Paul Sarbanes ve Michale Oxley’e göre finansal krize sebebiyet veren şirketlerde bu durumu tetikleyen 4 ana sebepten bahsedilebilir. Bunlar;

- Genel Müdür
- Yönetim Kurulu
- İç denetim mekanizması

- Genel olarak şirketin yönetim yapısı

olarak sayılabilir (Yazgan, 2017:17). Bu kanunla kurumsal yönetim modelinin benimsenmesi ve güçlenmesi hedeflenmiştir. Bu bağlamda şirket içi ve şirket-toplum arası ilişkilerde şeffaflığın sağlanması, sistemin kamuoyu denetimine açık olması gerekliliği vurgulanmaktadır (Güngör,2005:11). Yasa bu konuda bazı fiillerin suç olarak tanımlanması mevzuatta mevcut bulunan suçların cezalarının artırılması gibi radikal değişiklikler içermektedir (Gökalp, 2005:108). Yasanın içeriğinin uygulama kabiliyetini artırmak maksadıyla “Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu” olarak anılabilecek bir kurul oluşturulmuştur (Güngör.2005:11). Öyle ki yasanın yürürlüğe girmesinden sonraki 270 gün içinde bağımsız denetim şirketlerinin kurul nezdinde tescili talep edilmiştir (Pulaşlı, 2003: 76). Böylece denetim şirketlerinin standartları belirlenmiş ve icabında etkili yaptırımlar uygulayabilmenin yolu açılmıştır.

1.9.8. Dodd-Frank Yasası

Temmuz 2010’da bu sefer Obama yönetimi döneminde çıkarılan ve Chris Dodd ve Barney Frank’ın isimlerine ithafen Dodd-Frank yası (Wall Street Reform and Consumer Protection Act) olarak anılan yasa bir diğer önemli gelişme olarak görülmektedir. O kadar ki bu yasa ile getirilen değişiklikler 1929 buhranına binaen yapılan 1930 değişikliklerinden beri en kapsamlı değişiklik olarak değerlendirilmiştir (Davis Folk,2012). Birçok radikal değişikliği içeren bu yasa daha giriş kısmında artık “batmayacak kadar büyük (too big to fail)” düşüncesine son verileceğini deklare etmektedir (Ergincan ve Yayla, 2013: 56).

Dodd-Frank yasasıyla darboğaza düşen şirketlerin devlet sübvansiyonlarıyla kurtarılması yerine piyasayı en az etkileyecek biçimde tasfiyesine ilişkin bir sistem benimsenmektedir. Bu tasfiyeler Federal Mevduat Sigorta Kurumu (Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)) tarafından yürütülecek ve oluşan zarardan yönetim ve alacaklılar sorumlu tutulacaktır. Tasfiye süreci bir yargı kararıyla başlayacak ve Hazine, FDIC ve FED tarafından ortaklaşa yürütülecektir (Ergincan ve Yayla, 2013:56).

Yasa ile aşırı büyüyen ve karmaşık bir yapı sergileyen şirketlerin risk takiplerinin yapılması, eğer finansal açıdan tehdit edici hale gelirlse FED tarafından haklarında yaptırım uygulayabilme yetkisi getirilmiştir. Bu tür şirketler her ihtimale binaen tasfiye planı hazırlamalı ve bunu periyodik olarak güncellemelidir (Ergincan ve Yayla, 2013:56-57).

Todd-Frank yasası FED'in yetkilerini düzenlemiş ve artık şirketleri teker teker desteklemek yerine tüm sistemi destekleyeceği yeni bir modele geçilmiştir. Bu bağlamda kredi kullandıracaksa Hazine Bakanlığı'nın onayına sunması gerekecektir (Ergincan ve Yayla,2013:57).

2008 krizine sebebiyet veren en önemli etkenlerden birisinin ipoteğe dayalı taşınmaz mal varlığı değerlerinin kontrolsüz ihracı olmuştur. Todd-Frank yasası ile taşınmazı tabi olduğu kredi ilişkisi riskliyse ve ihraç eden şirket riskin en az %5'ini üstlenmemişse ihracı yasaklamaktadır. Bu sayede ihraç eden şirketler daha dikkatli adım atmak zorunda kalacaklardır (Moller, 2011:4).

Todd-Frank yasası aynı zamanda bankaların ve finansal kuruluşların menkul kıymet alım-satımı başta olmak üzere diğer finansal işlemlere girmelerine sınırlama getirmiştir. Bu şirketler ancak yatırım bazlı işlemler ve kredilendirme yapabileceklerdir (Cangürel,2012).

1.10. Dünyada Kurumsal Yönetime İlişkin Diğer Örnekler

Genelde Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık'ta baş gösteren krizler ve devamında gerçekleştirilen reformlar tüm dünyayı etkileyecek mahiyette olmuştur. Bununla birlikte kurumsal yönetim modeline ilişkin bazı diğer örnekler de incelenmelidir.

1.10.1. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

Birleşik Krallık'ta yayınlanan Cadbury raporunun etkisi kısa zamanda kendisini göstermiş ve uluslararası kurumların da bu konuda düzenlemeler yapmasının önü açılmıştır. Bu doğrultuda Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) 1999

yılında uluslararası seviyede ilk kurumsal yönetim ilkelerini deklare etmiştir. Bu ilkeler daha sonra 2004 ve 2015 yıllarında revize edilmiştir.

Yayınlanan ilk OECD ilkelerinde hissedar haklarının korunması, menfaat sahiplerinin eşit muamele görmesi ve şeffaflık doğrultusunda farklı modeller mevcuttur (Daştan,2010).

2015 yılında revize edilmiş son halinde ise belli başlıklar halinde sıralanan ilkeler daha sonra alt başlıklar halinde ayrıntılandırılmıştır. Özetle aktaracak olursak (OECD, 2015⁷);

“I) Etkin kurumsal yönetim çerçevesinin temelini sağlanması; Bu bölüm kurumsal yönetim çerçevesinin şeffaf ve adil piyasaların teşviki ile kaynakların etkin bir şekilde dağılımındaki rolünü vurgulamaktadır. Otoriteler arasındaki görev dağılımının kalitesine, tutarlılığına ve düzenlemelerin kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen farklı öğelerine odaklanmaktadır. Özellikle, denetim ve yaptırımın kalitesine yeni bir vurgu yapılmaktadır. Bu bölüm borsaların iyi kurumsal yönetimi desteklemedeki rollerine ilişkin bir yeni ilke içermekte ve esnekliğe imkân vermek için, örneğin şirket büyüklükleri veya ülkeye özgü koşullarla ilgili olarak, düzenlemelerin esnek hukuk unsurları ile faydalı bir şekilde tamamlanabileceğinin altını çizmektedir.

II) Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ile temel ortaklık işlevleri; Bu bölüm, bilgiye erişme ve ortaklar genel kurulu yoluyla önemli şirket kararlarına katılmayı da içeren, temel ortaklık haklarını belirlemektedir. Bu bölüm ayrıca farklı oy kullanma hakları gibi şirketlerin kontrol yapılarına ilişkin kamuya açıklamaları da ele almaktadır. Bu bölümdeki yeni konulara ortaklar genel kurullarında bilgi teknolojilerinin kullanılması, ilişkili taraf işlemlerinin onay süreçleri ve pay sahiplerinin üst yönetimin ücretlerine ilişkin kararlara katılımları dâhildir.

⁷ G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, http://www.tkyd.org/files/images/content/faaliyet_alanlari/haberler/Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf, (ET: 30.10.2018)

III) Kurumsal yatırımcılar, pay senedi piyasaları ve diğer aracılar; Bu yeni bir bölümdür ve vekil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılara özel bir vurgu yapmak suretiyle, yatırım zinciri boyunca sağlıklı teşviklerin olması ihtiyacını ele almaktadır. Ayrıca oy kullanma danışmanlığı hizmeti sunan şirketlerin, analistlerin, aracı kuruluşların, derecelendirme kuruluşlarının ve yatırımcılara analiz ve tavsiye sunan diğer şirketlerin dürüstlüğüne zarar verebilecek çıkar çatışmalarının açıklanması ve en aza indirilmesi ihtiyacına dikkat çekmektedir. Ayrıca şirketlerin farklı ülkelerde halka açılmalarına ve pay senedi piyasalarında adil ve etkin fiyat oluşumunun önemine ilişkin de yeni ilkeler içermektedir.

IV) Menfaat sahiplerinin rolü; İlkeler şirketler ile menfaat sahiplerinin etkin işbirliğini cesaretlendirmekte ve yasalar ve karşılıklı anlaşmalar ile tesis edilen menfaat sahibi haklarının tanınmasının önemini vurgulamaktadır. Bu bölüm ayrıca menfaat sahiplerinin bilgiye zamanında ve düzenli olarak ulaşmalarını ve haklarına hanel geldiği durumlarda telafi elde etme haklarını desteklemektedir.

V) Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık; Bu bölüm kamuya yapılacak açıklamaların temel alanlarını belirlemektedir, örneğin; finansal ve faaliyet sonuçları, şirket hedefleri, büyük pay sahipliği, ücretlendirme, ilişkili taraf işlemleri, risk faktörleri ve yönetim kurulu üyeleri. Bu bölümdeki yeni konular şirketlerin gönüllülük esasına dayalı olarak, örneğin yönetim raporlarına, dâhil edebilecekleri finansal olmayan bilgilere ilişkin yeni eğilimlerin tanınmasını içermektedir.

VI) Yönetim kurulunun sorumlulukları; Bu bölüm kurumsal stratejinin gözden geçirilmesi, üst yönetimin seçilmesi ve ücretlendirilmesi, önemli şirket elde etmeleri ile bölünmelerin gözetimi, şirketin muhasebe ve finansal raporlama sisteminin dürüstlüğüne sağlanması gibi hususların dâhil olduğu yönetim kurullarının esas işlevleri ile ilgili rehberlik sunmaktadır. Bu bölümdeki yeni konular yönetim kurullarının risk planlaması, vergi planlaması ve iç denetimdeki rolleridir. Ayrıca yönetim kurullarının eğitimini ve değerlendirilmelerini tavsiye eden bir ilke ile ücretlendirme, denetim ve risk yönetimi alanlarında uzmanlaşmış yönetim kurulu komitelerinin kurulmasına ilişkin bir tavsiye yer almaktadır.”

OECD tarafından belirlenen bu ilkeler hem uluslararası boyutta olması hem de açık bir şekilde devletlerin etkin bir hukuk sistemiyle kurumsal yönetim modelini yerleştirmeleri gerekliliğine vurgu yapması açısından çığır açıcı niteliktedir.

1.10.2. Uzakdoğu'dan Örnekler: Japonya ve Çin

Son yıllarda dünya ölçeğinde ekonomik olarak bir hayli etkisi gözlemlenen Japonya ve Çin Halk Cumhuriyeti'nin finansal piyasalardaki yönetim modellerinin incelenmesi önem arz etmektedir.

Japonya: Japonya Anglo-Amerikan modellerin aksine paydaşların menfaatlerinin ön plana çıkarılmasından daha çok toplumsal bir yaklaşım benimsemektedir. Bu bağlamda hissedarlar, çalışanlar, tedarikçiler, tüketiciler vs. ek olarak toplumun diğer fertlerinin de faydasının gözetilmesi hatta bir gelecek perspektifi çerçevesinde hareket edilmesi mantığı yerleşmiştir. Öyle ki kaynak kullanımı ve çevre sorunları dahi yönetim modeli belirlenirken dikkate alınan unsurlardır (Allen ve Gale, 2000).

Japon sermaye piyasası daha çok iç mekanizmalar tarafında izlenebilir bir özelliğe sahiptir. Uluslararası denetime batı ülkelerinde olduğu kadar açık değildir. Şirket yöneticileri uzun süreler görev yapar, denetleme maliyetleri düşüktür ve şirketler esnek bir yapılanmaya sahiptir (Okabe, 2010:5).

Japonya kurumsal yönetim modelinde yasal düzenlemelere büyük önem verilmekte ve özellikle caydırıcı yaptırımların belirlendiğine rastlanmaktadır (Scott, 1998).

Bu doğrultuda Japon Kurumsal Yönetim Yasası temel kaynak niteliğindedir (Japon KYS⁸). Yasa pay sahiplerinin haklarının korunması, pay sahiplerine eşit muamele edilmesini bununla birlikte diğer paydaş ve ilgililerin de haklarının korunmasını genel prensip olarak benimsemektedir. Bu başlık altında ayrıca şirketlerin içsel ve dışsal işbirliklerine, şirket yönetimlerinin bir "iş ahlakı ve kurum kültürü" tesis etmesi gerekliliğine yer verilmiştir. Şirket üst düzey yöneticilerine risk alabilecekleri hareket alanlarının tanınması bunun karşılığında yöneticilerin denetime açık olması ayrıca

⁸ https://www.jpix.co.jp/english/news/1020/b5b4pj000000jvxxr-att/20180602_en.pdf, (ET: 03.11.2018)

hissedarlarla yönetim arasında sadece genel kurul toplantıları üzerinden yürümeyen bir diyalog sisteminin yerleştirilmesi vurgulanmaktadır. Yöneticiler genel itibariyle hissedarların istekleri doğrultusunda şirketi sevk ve idare etmelidir. Çok geniş bir yelpazede bilgi paylaşımı da bu açıdan önem taşır.

Çin Halk Cumhuriyeti: Çin’de kurumsal yönetim anlayışının pazar ekonomisinin hâkim olmasıyla başladığı söylenebilir. Zira 1978’e kadar şirketlerin neredeyse tamamı Devlet’e aitti. 1978’de Çin Komünist Partisi’nin ulusal kongresinde KİT’lerin etkinliği artırıldı. Bu sayede kurumsal yönetim modeli yerleşmeye başladı. 1978 ile 1984 arasındaki birinci dönemde adem-i merkeziyetçi anlayışın yerleşmesi amacıyla reformlar yapıldı. 1984 ile 1992 arasındaki dönemde ise kurumsal liderlik modelinin yerleştirilmesi için çalışmalar yapıldı. Bu dönem KİT’ler eliyle kurulmuş işletmeler ile devlet arasındaki kar paylaşımının yerleştirilmeye çalışıldığı bir dönem olmuştur. Lakin denemeler başarılı olmamış radikal değişiklikler yapılması gerekmiştir. 1993 ile 2003 arası dönem ise kurumsal yönetim hedefli yasal düzenlemelerin yapıldığı ve hayata geçirildiği dönem olmuştur. Bu manada 1993’te ihdas edilen “Şirketler Yasası” bir temel başlangıç oluşturmaktadır. Nihayet 2001 yılında Çin Dünya Ticaret Örgütü’ne dâhil oldu ve OECD Kurumsal Yönetim İlkelerini benimsemeyi taahhüt etti. Devam eden süreçte 2002 yılı başında “Ortak Şirketlerin Kurumsal Yönetim Yasası” yürürlüğe sokulmuştur. Bu yasa OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri doğrultusunda hazırlanmıştır⁹.

1.11. Türkiye’de Kurumsal Yönetim

Dünyada kriz odaklı yaşana değişim ve dönüşümler ülkemizde de etkisini göstermiş ve kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinde ilerlemeler kaydedilmiştir. ABD ve Birleşik Krallık deneyimlerinden alınan dersler OECD gibi uluslararası mekanizmaları harekete geçirmiş, Türkiye de paralel olarak kendi iç düzenlemelerini hayata geçirmiştir. Bu çerçevede bizzat Türk Ticaret Kanunu da dâhil birçok mevzuat düzenlemesine rastlanmaktadır.

⁹ Corporate Governance of Listed Companies in China, <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/48444985.pdf>, (ET: 05.11.2018)

1.11.1. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim

Türk Ticaret Kanunu'nun 1529. Maddesi özellikle ve ayrıca kurumsal yönetim ilkelerine özellikle vurgu yapmaktadır. Buna göre;

“(1) Halka açık anonim şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklamasının esasları ve şirketlerin bu yönden derecelendirme kural ve sonuçları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir.

(2) Sermaye Piyasası Kurulunun uygun görüşü alınmak şartıyla, diğer kamu kurum ve kuruluşları, sadece kendi alanları için geçerli olabilecek kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili, ayrıntıya ilişkin sınırlı düzenlemeler yapabilirler.”

Görüleceği üzere bu hükümlerle kurumsal yönetim ilkeleri açık bir şekilde düzenlenmemekle beraber Sermaye Piyasası Kurulu'na bu konuda münhasır yetki tanınmıştır. İkinci fıkra ile diğer kamu kurum ve kuruluşları lehine bir esneme görülse de bu kurum veya kuruluşların ilke saptamak istemeleri durumunda yine SPK onayının arandığı görülmektedir.

Bu açık hükümden başka TTK'nin şirketlere ilişkin hükümleri kurumsal yönetim ilkelerine uygun bir şekilde düzenlenmiştir. Bu konuda örnek kabilinden şu düzenlemeler gösterilebilir (Sebilcioğlu, 2009:7):

- İşletmelerin raporlama yükümlülükleri ve periyotları hakkında düzenlemeler yapılmış, internet sitelerinin kurulum ve kullanımına dair zorunluluklar getirilmiştir. Böylece kamunun aydınlatılması ve şeffaflık ilkeleri vurgulanmıştır.

- Şirketler üzerinde menfaatleri bulunanların haklarının gözetilmesi ve karşılıklı menfaatlerin dengelenmesine dikkat çekilerek adillik ve eşitlik ilkeleri somutlaştırılmıştır. Bu bağlamda farklılaştırılmış teselsül uygulamalarına yer verilmiştir.

- Şirketlerin denetlenmesi ve faaliyet raporu sunmalarına ilişkin zorlayıcı tedbirler getirilmek suretiyle hesap verilebilirlik ilkesi pekiştirilmiştir.

- Şirket faaliyetlerinden kaynaklı sorumluluk davaları çeşitlendirilmiş, kapsamaları genişletilmiştir. Bu sayede sorumluluk ilkesinin tam manasıyla hayata geçirilmesine ilişkin önemli bir adım atılmıştır.

Kanunda kurumsal yönetim modelinin benimsendiğine işaret eden şu somut örneklerden de bahsedilebilir (Tunç, 2011:3-7):

- Pay sahibine mahsus denetim talep hakkı tanınmış her pay sahibine genel kuruldan özel denetçi tayin edilmesini talep hakkı getirilmiştir.

- Yönetim kurullarına yıllık faaliyet raporu sunmanın yanı sıra yönetime ilişkin konularda izah yapma ve genel kurula sunma görevi verilmiştir.

- Yönetim kurulu üyelerine ve bu kişilerle ilgili diğer kişilere şirketten borç alma veya borcu devralma yasağı getirilmiştir.

- Bazı şirketlerde yönetim kurulun tek kişiden oluşabileceği, yönetim kurulu toplantılarının elektronik ortamda yapılabileceğine ilişkin modern çözümler kabul edilmiştir.

- Şirket içi iç denetim mekanizmalarının yasal bir zorunluluk olarak mevcut bulundurulması gerekliliği ve şirket içi uygulama yönetmeliklerinin yönetim kurulu tarafından oluşturulacağı açıkça belirtilmiştir.

- Yönetim kurulu üyelerinin ve denetçilerin genel kurula katılmaları mecburi kılınmıştır.

- Bir azınlık hakkı olarak şirketin haklı sebeplerle feshinin mahkemeden talep edilebileceği düzenlenmiştir.

- Pay sahiplerinin genel kurula katılmaları ve oy kullanmalarına ilişkin koruyucu hükümler vaz edilmiştir.

1.11.2. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

TTK'nin yukarıda bahsi geçen açık hükmünde olduğu gibi 11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı Mükerrer Resmî Gazete'de yayımlanan 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Sermaye Piyasası Kurulu'na,

“Kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etmek, yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere, borsada işlem gören halka açık ortaklıklardan halka açıklık oranları, yatırımcı sayısı ve niteliği, dahil oldukları endeks ve belirli zaman dilimindeki işlem yoğunluğunu dikkate alarak belirlemiş olduğu gruplarda yer alanların kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak”

bir görev olarak tevdi edilmiştir. Buna binaen 30.12.2011 tarih ve 28158 sayılı Resmî Gazete’de “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” yayınlanmıştır¹⁰.

Bu tebliğde kurumsal yönetim ilkeleri “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri”, “Yönetim Kurulu” ana başlıkları altında sıralanmıştır. Özetle ve aynı sistematik dâhilinde aktaracak olursak;

-Pay Sahipleri: Bu bölümde pay sahiplerine eşit muamele edilmesi, Pay Sahipleri ile İlişkiler Biriminin zorunlu olarak kurularak pay sahiplerinin bilgi almasının ve haklarını korumasının kolaylaştırılması, pay sahipliği haklarına ilişkin bilgi ve belgelerin internet ortamında duyurulması, bilgi alma ve inceleme hakkının esas sözleşmeyle yahut daha sonradan alınacak kararlarla kaldırılamayacağı, özel denetim istemenin bir paydaş hakkı olduğu, şirket yönetiminin özel denetimin yapılmasını zorlaştıramayacağı, Genel kurula katılmanın bir hak olduğu ve katılımın sağlanması için azami önemin gösterilmesine ilişkin tedbirler, Genel kurul toplantılarının içerik ve gündemlerine ilişkin özellikler, oy hakkının ve azlık haklarının kullanılmasına ve korunmasına ilişkin tedbirler, açık bir kar payı dağıtım politikası ile kar payı hakkının korunması ve payların serbestçe devredilebilmesine ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir.

¹⁰ <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/66..>, (ET:17.11.2018)

Bu tebliğ üzerinde 11/2/2012 tarihli ve 28201 sayılı Resmî Gazete’de Seri: IV, No: 57 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine Ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No: 57) ‘de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, 29/6/2012 tarihli ve 28335 sayılı Resmî Gazete’de Seri: IV, No: 60 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine Ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ve 13/9/2012 tarihli ve 28410 sayılı Resmî Gazete’de Seri: IV, No: 61 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine Ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile değişiklikler yapılmıştır.

- Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: Kurumsal yönetim ilkesinin önemli bir ayağı olan kamunun aydınlatılmasına ve şeffaflığa ilişkin hükümlere de yer verilmiş bulunmaktadır. Bu konudaki ayrıntılı açıklamaları bu çalışmanın ilerleyen bölümlerinde sunacağız.

- Menfaat Sahipleri: Bu bölümde öncelikle menfaat sahipleri kavramına açıklık getirilmiştir. Buna göre menfaat sahipleri, “*şirketin hedeflerine ulaşmasında veya faaliyetlerinde ilgisi olan çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya çıkar gruplarıdır.*” Şirket faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin haklarını koruma altına alır, hakları ihlal edildiğinde etkili bir tazmin yoluna gidilir, menfaat sahipleri hakları ve şirket faaliyetleri konusunda yeterince bilgilendirilir, menfaat sahiplerinin usule aykırı işlem ve faaliyete rastladıklarında Kurumsal Yönetim Komitesi’ne veya Denetimden Sorumlu Komite’ye erişebilmesi için tedbirler alınır, menfaat sahipleri arasında çıkar çatışması gündeme gelirse dengeyi kuracak bir şirket politikası takip edilir. Ayrıca menfaat sahiplerinin de şirket yönetimine dahil olabilmeleri için imkânlar oluşturulmalı ve menfaat sahiplerini ilgilendiren hususlarda görüşlerine başvurulmalıdır. Şirket çalışan istihdam ederken eşitlik ve ayrımcılık yasağı ilkelerine ve çalışan haklarına riayet etmelidir. Şirketler müşteri memnuniyetine özen göstermeli ve kişisel bilgilerin gizli tutulması konusunda tedbirler almalıdır. Şirket etik kurallar tespit etmeli bunu kamuya deklare etmelidir. Sosyal sorumluluklara, çevreye, tüketiciye ve kamu sağlığına dikkat etmelidir. İnsan haklarına saygılı olmalı ve yolsuzluğa müsamaha göstermemelidir.

- Yönetim Kurulu: Tebliğin bu bölümünde ise yönetim kuruluna atfedilen özel öneme binaen şirketi nasıl temsil ve idare etmesi gerekliliğine ilişkin ilkelere yer verilmiştir. Buna göre yönetim kurulu faaliyetlerini şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk esaslarına göre yürütmelidir. Paydaşlar ve menfaat sahipleri için riskleri gözetmeli ve minimize etmelidir. Tebliğ yönetim kurulunun yapısına ilişkin de saptama yapmaktadır. Buna göre en az 5 kişiden oluşan yönetim kurulunda icra ile görevli olan ve olmayan yöneticiler bir arada bulunabilirler. Yönetim kurulunun toplantılarının şirket menfaatlerini doğrultusunda ve kurulun görevlerini tam manasıyla yerine getirebilmesi esasında yapılması gerekliliği vurgulanmıştır. Yönetim kurulunun bünyesinde “Denetimden Sorumlu Komite, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi ve Ücret Komitesi”nin

kurulması gerekliliği vurgulanmıştır. Şirket ile yöneticiler veya yönetim kurulu yeleri arasında herhangi bir surette borç ilişkisi tesis edilemez.

1.11.3. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi

Ülkemizde kurumsal yönetime ilişkin ilkeler SPK'ca belirlenmekle birlikte kurumsal yönetim derecelendirmesi BIST tarafından 31.08.2007'de yapılmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) oluşturulmuş böylece hangi Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini benimseyip uyguladığının tespiti ve yatırımcıların bu konuda bilgilendirilmesi yoluna gidilmiştir (Oral vd., 2017: 129). Buna göre SPK'ca belirlenmiş kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen ve uygulayan Şirketler endekslenmektedir. Derecelendirme 1 ila 10 arasında bir değer belirlenerek yapılmakta ve uyum notu en az 7 olan Şirketler endekse alınmaktadır. Böylece bu Şirketlerin fiyat ve getiri performansları ölçülmektedir (Oral vd., 2017:129).

Bugün itibariyle Kurumsal Yönetim Endeksinde 47 işletme mevcuttur. Bu işletmeler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır:

Tablo 1: BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Őirketler¹¹

AGHOL	AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ő.	AKSGY	AKİŐ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIğI A.Ő.
AKMGY	AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIğI A.Ő.	AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ő.
ALBRK	ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI A.Ő.	ANSGR	ANADOLU ANONİM TÜRK SİGORTA ŞİRKETİ
AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ő.	ARCLK	ARÇELİK A.Ő.
ASELS	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ő.	AYGAZ	AYGAZ A.Ő.
CCOLA	COCA-COLA İÇECEK A.Ő.	CRDFA	CREDITWEST FAKTORİNG A.Ő.
DOHOL	DOğAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ő.	DGGYO	DOğUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIğI A.Ő.

¹¹ <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>, (ET: 13.01.2019)

DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	ENKAI	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.
EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	GARFA	GARANTİ FAKTORİNG A.Ş.
GRNYO	GARANTİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.
HLGYO	HALK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	HURGZ	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.
IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	IHLAS	İHLAS HOLDİNG A.Ş.
LOGO	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	MGROS	MİGROS TİCARET A.Ş.
OTKAR	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	PRKME	PARK ELEKTRİK ÜRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
PGSUS	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	PETUN	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.
PINSU	PINAR SU VE İÇECEK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	PNSUT	PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.
SKBNK	ŞEKERBANK T.A.Ş.	TATGD	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.
TAVHL	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.	TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
TRCAS	TURCAS PETROL A.Ş.	TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.
PRKAB	TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	TTKOM	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.
TTRAK	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	GARAN	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.
HALKB	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.	TSKB	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	VESTL	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.		

Bu tip endeksler küresel piyasalardaki rekabet ortamında yatırımcıyı cezbetmek için önemli birer aygıt haline gelmiştir (Toraman ve Abdioğlu, 2008:108).

İKİNCİ BÖLÜM

ŞEFFAFLIK İLKESİ BAĞLAMINDA KAMUNUN AYDINLATILMASI

Şeffaflık kurumsal yönetim modelinin bir unsuru olduğu kadar aynı zamanda bir sonucudur. Sermaye piyasalarında şeffaflığın temin edilmesi tüm taraflar ve bizatihi ekonomi açısından hayati önem taşır. Bu noktada karşımıza kamunun aydınlatılması kavramı çıkmaktadır.

2.1. Sermaye Piyasalarında Şeffaflık Ve Kamuyu Aydınlatma Kavramı

1800'lü yıllarda İngiltere'de ortaya çıkan kamuyu aydınlatma kavramı kurumsal yönetim anlayışına hâkim olan şeffaflık ilkesinin önemli bir uzantısıdır. ABD'de Menkul Kıymetler Kanunu ve ülkemizde de Sermaye Piyasası kanunu ile mevzu kaynaklarda da kullanılmaya başlanmıştır (Fertekligil,2000:278).

Kamuyu aydınlatma, kurumsal şeffaflık ilkelerine uygun olarak sermaye piyasalarını düzenleyici kurumların zorunlu tuttuğu finansal bilgilerin ve bu bilgilerin dışında kalan diğer finansal ve finansal olmayan bilgilerin, şirketler tarafından kamuya açık ve anlaşılır bir şekilde sunulmasıdır (Arsoy,2008).

Kamuyu aydınlatma ilkesinin bir başka tanımı ise “Ortaklık pay sahipleri ve alacaklıların çıkarlarını korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmaya yardım eden; gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip, ortaklık yararına kazanılmalarını sağlayan; özel ekonomik gücün milli ekonominin gereklerine ve faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren, gerek iç gerekse dış denetimi kapsamı içine alan ilkelerin tümüdür” (Tekinalp, 1979).

Kamuyu aydınlatma ilkesi ile ilgili olarak yapılan tanım ve değerlendirmelerde öne çıkan husus; bu ilkeler ile pay sahiplerinin ve diğer ilgililerin işletmenin içinde bulunduğu iktisadi ve ekonomik durum ile menfaat ilişkileri hakkında gerçek, açık, tam ve yeterli bilgi sahibi olmaları suretiyle korunmalarının, işletme hakkında sağlıklı

bir yargıya varmalarının ve haklarını bilinçli bir şekilde kullanmalarının amaçlanmasıdır (Kaya, 2001).

Şeffaflık ve kamuyu aydınlatma, birbirini karşılıklı olarak etkileyen kavramlardır. Şirkette şeffaflık kültürü daha çok benimsedikçe, açıklanan bilgilerin niteliği ve niceliği de artacaktır. Diğer yandan, özellikle sermaye piyasasında düzenleyici kurumlar tarafından açıklanması zorunlu bilgilerin formatı belirlendikçe, şirketlerin şeffaflık derecesi artacaktır. Kamuyu aydınlatmanın, sermaye piyasalarının gelişimi açısından önemi şu şekilde özetlenebilir:

- Kamuyu aydınlatma, yatırımcıların korunması için güçlü bir araçtır. Sermayenin çekilmesine ve piyasalara olan güvenin artırılmasına yardımcı olur.
- Zayıf kamuyu aydınlatma, sermaye piyasalarında etik olmayan davranışlara ve piyasa bütünlüğünün bozulmasına neden olur. Bu durum sadece şirketlere değil, bir bütün olarak ekonomiye de zarar verir.
- Yetersiz ve açık olmayan bilgiler sermaye piyasasının işleyişine zarar vererek sermaye maliyetini artırabilir.
- Güvenilir ve zamanlı bilgi, şirket bünyesindeki karar alıcıların güvenini artırır ve doğrudan büyümeyi ve kârlılığı etkileyen başarılı şirket kararları almalarını mümkün kılar.
- Açıklanan bilgiler, şirketin hisse senedi fiyatına yaptıkları doğrudan etkinin yanında, şirket dışındaki karar alıcıların (menfaat sahipleri, yatırımcılar ve borç verenler), şirket ile ilgili bilgi toplama inisiyatiflerine etki ederek fiyatı dolaylı olarak da etkilerler.
- Açıklanan bilgilerin niteliği ve niceliği arttıkça, şirketin değeri hakkındaki belirsizlikler ortadan kalkar.

- Daha kaliteli kamuyu aydınlatma ile şirket daha uzun dönemli yatırımcıları çekebilir, daha geniş anlamda analiz imkânı sağlanır, yönetimin kredibilitesi ve hesap verebilirlik düzeyi artar (Coşkun, 2009).

Sermaye piyasasının oluşumunun temel kriterlerinden olan güven unsuru, kamuyu aydınlatma ilkesi sayesinde piyasada etkinlik ve istikrar sağlayarak fon arz ve talebini kolaylaştırıp, yatırımcıların daha güvenli buldukları ortama motive olmalarını sağlar. Kamuyu aydınlatma ilkesi burada her şeyin açık olarak görülebilmesini sağlayan bir projektör görevini üstlenir. Kısacası kamuyu aydınlatma ile ilgililerin kamuoyuna yapacakları açıklamalar sayesinde yatırımcılara, yeterli düzeyde bilgi sahibi olarak, haklarını daha bilinçli ve rasyonel bir şekilde kullanmaları ve yatırım kararlarında haksız bir şekilde yanılgıya düşürülmemeleri amaçlanmaktadır.

Kamuyu aydınlatma kavramı pay sahiplerinin ve diğer tüm ilgililerin menfaat ve haklarını korumaya, bu kimselerin haklarını etkin bir şekilde kullanmalarını sağlamaya, ilerleyen zamanlarda şirket ile ilgili hak ve menfaat sahibi olma olasılığı bulunan kişileri bilgilendirmeye böylece hem ortaklıkların hem de genel olarak ekonominin korunmasına hizmet eden ilkeler bütününe ifade eder (Karslı, 1989:544). Temel olarak kamunun aydınlatılması bu unsurları içermekle birlikte ortaklıkla ilgisi olsun olmasın tüm kamunun ortaklık hakkında bilgi sahibi olmasını temin amacıyla gerekli önlemlerin alınmasına dikkat edilmelidir. Bu kapsamda ortaklıkla ilgili olarak karlılık, büyüme, amortisman, nakdi olan olmayan giderler, şirket bölüm ve işlevleri, bölümler arası ilişkiler, muhasebe politikaları konularında bilgilendirme gerekmektedir (Ersoy, 2004).

2.2. Kamuyu Aydınlatmanın Amacı ve Önemi

Kamunun aydınlatılmasında temel amaç sermaye piyasasının etkinliği artırmak ve rekabet koşullarını adil bir seviyeye çekmektir (Akgüç, 1998:497). Bu sayede menfaat sahiplerinin her seviye piyasada gerçek, açıklanabilir ve karşılaştırılabilir bilgilere erişimi sağlanarak gerçekçi ve menfaatlerine uygun karar almaları temin edilebilecektir (Eroğlu, 2003:7).

Kamunun aydınlatılmasında amaç yatırım yapacak olan sermayedarı risklerden haberdar edip uzaklaşmasını sağlamak değildir. Aksine yatırımcının risklerden haberdar olmasını sağlayıp şahsi karar verme sürecini yönlendirmektir. Böylece yatırımcı bilinçli bir şekilde hareket edip sorumluluk üstlenmek istediği alanda tam bilgilenmiş bir şekilde hareket edecektir (Pirgaip, 2004:4).

Kamunun aydınlatılması ile halka arz edilecek olan menkul kıymetler ile ilgili gerçek bilgiler yatırımcıya sunulmuş olur. Böylece karar verme kontrolü yatırımcıya geçer. Devletin bu alandaki müdahalesi de kısıtlanmış olur (Karababa, 2001:48). Kamunun tam bir şeffaflık içinde aydınlatılabilmesi açıklanacak bilgilerin önceden tespitine ve tespit edilen bu bilgilerin aktarılması için zorlayıcı önlemlerin alınmasına bağlıdır (Florini, 2005:74).

2.3. Kamuyu Aydınlatmanın İşlevleri

Kamuyu aydınlatmanın hem şirket hem de genel olarak piyasa üzerinde önemli etkileri mevcuttur. Kamunun zorunlu olarak aydınlatılması gereken alanlar haricinde gönüllü olarak da aydınlatılması asimetrik bilgi ve dolayısıyla haksız rekabetin azalmasına hizmet edecektir. Zorunlu alanlar hariç gönüllü aydınlatma konusunda daha aktif olan şirketler hakkında daha olumlu bir kanaat gelişecektir (Petersen ve Plenborg, 2006).

Kamuyu aydınlatma sürecinde sunulan bilginin rekabet dezavantajına etkisini gözlemlemek için sunulan bilgideki bazı özelliklere dikkat edilmelidir. Buna göre bilginin ana konusu, içeriği ve sunum zamanı önemlidir (Duman, 2010:58).

Şirketçe kamuya açıklanan bilginin detayı ne kadar fazla ise şirketin rekabet dezavantajı o kadar yüksek olmaktadır. Şirketler bilginin şirket açısından olumlu olup olmamasına göre bilgiyi geç veya erken açıklama eğiliminde olacaklardır. Bilginin geç açıklanması durumunda bilginin niteliğini kaybetme riski kendisini gösterecektir. Bu durum kamu zararına yol açacaktır (Duman, 2010:58).

Yukarıda belirtilen amaçların sağlanmasına yönelik hizmet veren kamuyu aydınlatma kavramının işlevlerini üç ana başlık altında toplayabiliriz:

- **Kamuyu Aydınlatmanın Koruyucu işlevi (Protective Function):**
Kamuyu aydınlatma ilkesinin uygulanması ile sermaye piyasasının

taraflarının menkul değer çıkaran şirketin yönetimi ve durumu ile piyasaya sürdüğü menkul değer nitelikleri konusunda sunulan bilgi ve belgelerin yeterli ve mümkün olduğunca gerçeği yansıtmasını sağlamak, taraflar arasında bilgi dengesini kurarak taraflardan birinin diğeri zararına haksız kazanç elde etmesini önlemek, kısaca tasarruf sahiplerinin menfaatlerinin zedelenmesini engellemektir.

- **Kamuyu Aydınlatmanın Caydırıcı işlevi (Deterrent Function):** Menkul kıymetlerin halk arzında, borsaya kayıt esnasında, şirket ele geçirilmesinde (tender, offer, takeover bid), açıklanmamış bilgilerin ticaretinde (insider trading) veya vekâletle oy verme (proxy voting) gibi birçok konuda kamunun ilgi ve dikkatini bu yöne çekerek, yöneticilerin, bu konularla ilgili diğeri kişi ve kuruluşların hileli, yasal olmayan, yanlış ve yanıltıcı uygulamalardan daha başlangıçta vazgeçmelerini sağlamaktır.
- **Kamuyu Aydınlatmanın Bilgilendirme işlevi (Informative Function):** Yatırım yapmak isteyenlerin gereksinim duyabileceği her türlü bilginin bir sistematik içinde ilgililere akışını sağlamak, mevcut ve gelecekteki yatırımcıların hak ve çıkarlarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmasına ve gözetilmelerine ortam hazırlamak, kendilerine sunulan bilgileri en doğru şekilde anlayabilmelerini gerçekleştirmek, menkul kıymet arz edenlerin, menkul kıymet alım satımı ile uğraşanların, ortak ve yöneticilerin kısacası bu alanda faaliyet gösteren herkesin faaliyetlerini, hukuk düzeni çerçevesinde kamuya açarak yaratılan güven ortamında tarafların kazancını mümkün olduğu kadar artırmaktır.

Duman (2010) kamuyu aydınlatmanın işlevlerini spesifikize etmiş ve şu şekilde sıralamıştır:

“- Ortalama sermaye maliyetini düşürür,

- Kredi değerliliği artar ve yatırımcılar ile ilişkiler gelişir,

- Sınırlı fiyat hareketleri ve işlemleri arasında daha fazla likit piyasalara kabul edilme,
- Yatırım kararlarını daha iyi alabilme olasılığı,
- Kamuya açıklanan bilgilerden dolayı eksik bilgi sunumu gerekçesi ile daha az dava tehlikesi ile karşı karşıya kalır ve savunma daha akılcı ve gerçekçi yapılır.
- Sermaye paylarının daha etkin dağılımını sağlar,
- Düşük sermaye maliyeti yatırımları artırır,
- Sermaye piyasasının daha fazla likit olmasını sağlar.
- Kamuya açıklanan bilgilerden dolayı rekabet dezavantajı ortaya çıkabilir,
- Kamuya açıklanan tedarikçiler, müşteriler ve çalışanlara ait bilgilerden dolayı iç anlaşmalarının ortaya çıkması,
- Kamuya açıklanan eksik bilgiden dolayı iddia edilecek davalarla karşı karşıya kalınabilir.
- Kamuya açıklanacak bilgilerin geliştirilmesi, sunulması ve analizine ilişkin maliyetler,
- Kamuya açıklanan bilgilerin eksik olduğuna dair iddiaların büyümesidir.”

Sermaye piyasalarının küreselleşmesi sonucunda yatırımlar artık sadece ulusal sınırlar içinde gerçekleşmemekte, yatırımların çeşitli sermaye piyasalarında dolaşımı mümkün olabilmektedir. Bu dolaşım kolaylığı, piyasaların güvenilirliği ve şeffaflığını daha da önemli bir ölçüt haline getirmektedir. Kamuyu aydınlatma ise, tek başına olmamakla birlikte piyasalardaki şeffaflığın temin edilebilmesi ve iyi bir kurumsal yönetimin sağlanabilmesinin yapıtaşlarından biridir (Ertugay, 2006).

2.4. Kamuyu Aydınlatmanın Tarafları

Kamunun aydınlatılması kavramında sıklıkla vurgu yapılan husus menfaat gruplarıdır. Yani aslında “kamu” dan kastedilen menfaat gruplarıdır. Sunulan bilgilerin muhatapları şirket içi ve dışı olarak ikili bir ayrıma tabi tutulabilir.

Bir bilgi doğal olarak önce şirket içi mekanizmalarda belirmekte ve olgunlaşmakta daha sonra dış âleme aktarılmaktadır. Önemli olan bilginin sadece belli bir menfaat grubuna hitap eder şekilde ilan edilmemesidir. Bilgi objektif yani olanı gösterecek

şekilde üretilmeli ve tüm menfaat gruplarına aynı şekilde sunulmalıdır (Ay, 2003:86). Bu bağlamda tarafları incelemek yerinde olacaktır.

2.4.1. Sahipler (Hissedarlar)

Şirket hissedarları yatırımlarının karşılık bulup bulmadığını öğrenmek istegindedirler. Bu anlamda şirket ve hatta şirketin dâhil olduğu piyasa konusunda geniş ve kapsamlı bilgi sahibi olmak ihtiyacı hissederler. Bu sayede piyasa içi bir karşılaştırma yapmak imkânına kavuşacaklar ve ona göre yatırımlarına yön vereceklerdir (Duman, 2010:16).

2.4.2. Yöneticiler

Şirket kaynaklı bilgiler her şeyden önce yöneticilerin faaliyet ve kararları için ana malzemeyi ve kaynağı teşkil ederler. Yöneticilerin etkin bir personel istihdamı, şirketin genel kontrolü, kaynakların verimli kullanımı, yasalar uygun faaliyet yürütülmesi gibi hususlar yöneticilerin doğru ve etkin bir şekilde enforme edilmelerine bağlıdır (Selda, 2003:125).

Bununla birlikte yöneticiler ve bilhassa genel müdürler kamunun aydınlatılmasında önemli bir rol oynamaktadırlar. Bu durum hem genel müdürleri şirketi temsil etme gibi bir role büründürürken hem de piyasanın şirket hakkındaki algısına yön vermektedir. Bu sebeple şirketler genel müdür görevlendirmesini sadece şirket içi değil şirket dışı dinamikleri de gözetererek yapmaktadırlar (Aksakal, 2007).

2.4.3. Personel

Personel, çalışanı olduğu şirkette yaptığı çalışmanın karşılığını tespit etme eğilimindedir. Bu sayede yürüttüğü faaliyete ilişkin motivasyonunu yükseltecektir. Bu sebeple bilgilendirilmesi önem arz eder.

Bununla birlikte şirkette sahip olduğu çalışan haklarının sağlanması ve korunması için aktif rol alabilmesi yine aydınlatılmasına bağlıdır. Özellikle işinin karşılığı olan ücrete ve diğer yan haklarına ilişkin taleplerini şirketin mali durumuyla karşılaştırmak suretiyle sunabilecektir (Duman, 2010:19).

2.4.4. Muhtemel Yatırımcılar

Kendi karını maksimize etme eğiliminde olan yatırımcılar sermaye piyasasında beklentilerine ve risk algılarına göre menkul kıymet temin etmek istemektedirler. Yatırım yaparken gerçekçi davranmak isteyen yatırımcının piyasaya dair çözmesi gereken birçok problemi mevcuttur (Konuralp, 2001:3-4).

Bu sebeple yatırımcı girişimini yaparken bilgilendirilmek isteyecektir. Bu aşamada şirket tarafından yapılmış aydınlatılma önem taşır. Yatırımcının beklentisi mümkün olduğunca yüksek kar miktarıdır. Bu yüzden mali durumu istikrarlı ve sağlam bir şirket arayışı içinde olacaktır. Kaldıraçlar kullanmak suretiyle piyasada tutunan şirketler yatırımcıda güven hissi oluşturmazacaktır (Duman, 2010:21).

2.4.5. Kamu Tüzel Kişileri

Başta devlet olmak üzere tüm kamu tüzel kişileri kamu yararı doğrultusunda faaliyet göstermekle yükümlüdürler. Şüphesiz bu hedefte hem aktif rol almakta hem de serbest piyasanın denetlenmesi görevini üstlenmiş bulunmaktadırlar. Ayrıca devlet piyasa ekonomisinin garantörü rolünü üstlenmektedir. Kendisini vergiler ile finanse ederken bir sosyal devletin mantığına uygun olarak ekonomik büyümeyi ancak şirketlerin faaliyetlerine bırakmalıdır. Lakin bu şirketlerin de faaliyetlerini denetlemeli ve gözetlemelidir. Bu sebeple şirketlerin devleti de bilgilendirmesi beyanlarda bulunması gerekecektir.

Devlet bu görevini çoğu zaman SPK, BIST, BDDK, Hazine ve Maliye Bakanlığı eliyle yürütmektedir.

2.4.6. Kredi ve Yatırım Kuruluşları

Kredi ve yatırım kuruluşları kendilerinden fon talep eden şirketlerin yükümlülükleri karşılayıp karşılamayacağını önceden tespit edebilmek için bilgilerine sahip olmalıdır. Böylece ilgili şirketin talebini kabul etmek konusunda daha sağlıklı bir karar verme imkânına sahip olabileceklerdir. Talep eden şirketin aktifleri, pasifleri, mali tutarlılığı, büyüme periyodu, piyasa itibarı gibi hususları tespit edebilmeleri şirketin

bilgilendirme yönlü beyanlarına bağlıdır. Böylece ilgili şirketin borcunu ödeyebilme yeteneğini test etmiş olacaktırlar (Duman, 2010:23). Kreditor için tahsil risklerinin önceden tespiti bir gerekliliktir (Altan, 2001:139).

2.4.7. Mal ve Hizmet Alışverişinde Bulunanlar

Şirketten mal veya hizmet tedarik eden yahut şirkete mal veya hizmet sağlayan kimselerin de kamunun aydınlatılmasında menfaatleri vardır. Zira bir alım yapmak isteyen kişiler şirketten temin edecekleri mal veya hizmetin harcayacakları bedele karşılık gelmesini umacaklardır. Bu manada ilgili şirketin akdedilen sözleşmenin şartlarına bağlı kalıp kalmayacağı mal veya hizmetten umulan faydaya ulaşılıp ulaşamayacağı gibi kaygıları mevcuttur. Satıcılar ise şirkete sağladıkları mal veya hizmete karşılık gelen alacaklarına zamanında ulaşmak istemektedirler. Şayet bu mümkün olmazsa ilgili miktarı başka türlü tahsil için şirketin ödeme kabiliyetinin mevcut olması gerekecektir.

2.4.8. Diğer Taraflar

Yukarıda sayılanlar dışında bazı diğer taraflardan bahsetmek de mümkündür. Bu bağlamda sendikalar, çok uluslu şirketler ve finansal analistler örnek olarak gösterilebilir.

Bir şirket faaliyeti kapsamında kurulan iş ilişkisinin tarafları olan işçiler ve işverenlerin haklarını korumak amacıyla kurulan sendikaların kamunun aydınlatılmasında taraf olmaları büyük önem taşır. Böylece hak sahiplerinin karşılıklı haklarını daha etkin bir şekilde savunabilme imkânı olacaktır.

Global ekonominin aktörleri niteliğinde olan çok uluslu şirketlerin aydınlatılması, yerel şirketlerin uluslararası piyasalara entegre olabilmesi için önem taşımaktadır. Zira uluslararası likidite akışının sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için bu alanda faaliyet gösteren firmaların şeffaf bir şekilde aydınlatılması güven unsurunu oluşturacaktır.

Fon sahiplerinin yatırımlarını doğru yönde kanalize edebilmeleri için faaliyet gösteren finansal analistlerin piyasadaki şirketler tarafından aydınlatılması önemlidir. Böylece

yatırımcılar asimetrik bilgiden uzak ve realist bir şekilde yatırımlarını yönlendirebileceklerdir.

2.5. Kamuyu Aydınlatmanın Denetimi

Şirketlerin kamunun aydınlatılması kapsamında sundukları bilginin piyasanın oluşmasında rolü büyüktür (Çevik, 2002:1173). İşte sunulan bu bilginin itimat edilirligi yüksek olmalıdır. Bunu temin etmek için sunulan bilgilerin bağımsız bir denetim geçmesi gerekecektir (Yeğinboy, 2001).

Denetimin amacı özellikle Anglo Sakson ülkelerinde, işletmenin hesaplarının işletmenin mali durumunu doğru ve açık (true and fair) olarak temsil ettiğine dair mesleki görüşün oluşturulması olarak yerleşmiştir. Halka açık anonim ortaklıkların dış denetimi ile ülkenin ekonomik sosyal yapısına olumlu katkılar yanında halka açık anonim ortaklıklar aracılığıyla toplanacak kaynak ile ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek de amaçlanmaktadır (Çürük, 2003:28).

Bağımsız denetimin bir başka amacı da finansal tabloların biri bütün halinde mevcut finansal durumu, faaliyet sonuçlarını ve finansal durumdaki meydana gelen değişimleri genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri çerçevesinde, doğru bir şekilde yansıtmakta olduğu hususunda bir yargıya ulaşmaktır. Denetim sonucunda düzenlenen denetim raporu ile kullanıcılar, işletme ile ilgili yeni bir bilgi elde etmemektedirler sadece mali tabloların doğruluğu, güvenilirliği ve gerçeği yansıtıp yansıtmadığı yolunda denetçi görüşünü öğrenmektedirler. İşletmelerin gerçekleştirdikleri faaliyetlerin net ve açık ekonomik sonuçlarının görüleceği yer olan finansal tablolar adeta bir işletmenin karnesi niteliğindedir. Finansal tablolar aracılığıyla yapılan bilgilendirmeyle, yönetimin işletme hedeflerine ulaşmadaki başarısı da ortaya konulacaktır (Ulusoy, 2005).

2.6. Kamuyu Aydınlatma Türleri

Şirketlerin kamuyu aydınlatması sadece menfaat sahiplerinin korunmasına değil aynı zamanda piyasadaki hemen her aktörü ilgilendirmektedir. Böylece kamunun etkin bir şekilde aydınlatılması aynı zamanda ülke ekonomisi için de önem taşımaktadır. Bu

noktada en önemli göstergelerden birisi de şirket hisselerinin borsadaki değeridir (Bolak, 2001:53).

Kamuyu aydınlatmanın bu çok boyutlu etkisi sebebiyle aydınlatma faaliyetinin birden fazla yönteminden bahsedilebilir.

2.6.1. Bilginin Niteliği Açısından Kamuyu Aydınlatma

Bu tür bir bilgilendirme hem şirkete ait bilgilerin yayınlanması ve uygun vasıtalarla ilan edilmesini (şekli aydınlatma), hem de sunulan bilgilerin içerik açısından doğru ve güvenilir olması (maddi aydınlatma) olmak üzere iki boyutludur.

Şekli aydınlatma bilginin muhataplara ulaştırılması amacıyla takip edilen prosedürleri ifade eder. Ticaret siciline tescil, ticaret sicilinde ilan gibi yöntemler şekli aydınlatma örnekleridir.

Her ne kadar prosedürlere uyulsa da sunulan bilginin içeriği de yeterli, doğru, güvenilir, zamanlı, karşılaştırılabilir, denetlenebilir nitelikte olmalıdır Bu hal de aydınlatmanın maddi içeriğine karşılık gelir. Şekli aydınlatma ile maddi aydınlatmanın birbirlerini tamamladığı görülmektedir (Duman, 2010: 33).

2.6.2. Bilginin Sunulma Zamanı Açısından Kamuyu Aydınlatma

Sermaye Piyasası Kanunu'nda daha önceden "izin sistemi" benimsenirken daha sonradan "kurul kaydına alma" sistemine geçiş yapılmıştır. İzin sistemi kendi içerisinde piyasanın yanılmasına sebebiyet vermeye elverişlidir. Zira bir şirketin SPK'nın iznini aldığı yönündeki görünüm piyasadaki muhatapların peşin bir güven ile şirkete yaklaşmalarına yol açmaktadır. Ayrıca bir takım şekli eksikliklerden dolayı izin verilmemiş şirketlerin büyüme potansiyeli peşin bir şekilde göz ardı edilmektedir (Duman, 2010: 34). Kayda alma sistemi ise kamuyu aydınlatma prensibi çerçevesinde şekillenmektedir. Hem şirket bildirimde hem de piyasadaki diğer muhatapların kendi seçimlerine bırakılmaktadır (Günel, 1997:5).

Bilginin sunulma zamanı açısından aydınlatmayı zamansal bir sınıflandırmaya tabi tutmak mümkündür (Duman, 2010:35 vd.).

- Birinci Piyasada Aydınlatma: Birincil piyasa menkul kıymetler piyasasında ilk defa arz yapan şirketin ve bu değerlere yatırım yapan yatırımcının ilk defa karşılaştıkları piyasadır. Bu sebeple şirket izahname, sirküler ve ilan ve reklamlarını sunmak zorundadır.

- İkincil Piyasada Aydınlatma: Şirket halka arz edildikten sonra şirket hisseleri borsada işlem görmeye başlayacaktır. Dolayısıyla şirket menkul değerlerinde değişimler yaşanmaya başlayacaktır. Böyle bir ortamda bazı şirketler gelişirken bazı şirketler değer kaybedebileceklerdir. Bu durumda kamunun sürekli bir şekilde aydınlatılması yoluna gidilmelidir. Bu bildirim muhasebe birimlerinde hazırlanan, yönetim kurulu tarafından onaylanan ve genel kurulca ibra edilen mali tablolar marifetiyle yapılmaktadır. Keza şirketler aynı zamanda daha geniş kapsamlı yıllık faaliyet raporu sunmakla da mükelleftir.

- Anında Aydınlatma: Yukarıda bahsi geçen dönemsel aydınlatma raporları bir sürekliliği sağlasa da raporlama dönemleri arasında karşılaşılan bazı hallerin piyasaya etkisine göre derhal bildirim de gereklidir. Bu bağlamda ortaklığın yapısına, faaliyetlerine, yatırımlarına, mali yapısına, varlıklarına, idaresine ilişkin konulardaki değişiklikler anında kamuyla paylaşılmalıdır. Bu tür değişiklikler yaşandığında durum derhâl ve uygun araçlarla SPK ve borsalara bildirilir.

2.6.3. Zorunlu ve Gönüllü Aydınlatma

Zorunlu aydınlatma şirketlerin kanunen yapmak zorunda oldukları bildirimleri ifade eder. Bu tip aydınlatmanın kapsam ve şekli SPK tarafından yapılır. Bahsi geçen halka arz aşamasındaki bildirimler, halka arzdan sonra yapılması gereken periyodik raporlamalar ve özel durumlar çıktığında derhal yapılması gereken bildirimler bu kapsamdadır.

Tüm bunlara ek olarak kamu şirketin finansal bilgileri dışında diğer tür bilgilerine de ihtiyaç duymaktadır. Zira bu veriler de en az mali içerikli veriler kadar sermaye piyasası açısından önemlidir. Personel yeterliliği, Halkla ilişkiler, insan kaynakları, yatırım planları, şirket vizyonu gibi ilk bakışta parasal bir karşılığı olmayan hususlar

da önemli görülmektedir. Şirketler yaşayan bir organizma olarak geçmişe ve geleceğe ait durumlarıyla bir bütün olarak değerlendirilmelidir. Ancak bu sayede gerçek potansiyelleri konusunda rasyonel bir bilgi edinilebilir (Çelik, 2002). İşte tüm bu gereklilikler şirketleri bu konularda gönüllü aydınlatmaya yönelten amillerdir.

Ayrıca günümüzde şirketler de yöneticilerinin talepleri doğrultusunda gönüllü aydınlatmaya ihtiyaç duymaktadırlar. Böylece kendilerine yöneltilmesi muhtemel bulunan yönetsel zafiyet iddialarının kamuoyu denetimine sunulması mümkün olabilmektedir (Ağca ve Önder, 2007). Lakin bu yönlü bir bildirimde bilgilerin objektif ve yanıltıcı olmaması hususuna dikkat edilmelidir.

2.7. Türkiye’de Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Düzenlemeler

Kamunun aydınlatılmasına ilişkin yukarıda sunulan teorik açıklamalardan sonra ülkemizde bu hususa ilişkin farklı kurumlarca yapılan düzenlemeler incelenmelidir. Böylece Türkiye’de kamunun aydınlatılmasına ilişkin yaklaşımları tespit etmek mümkün olabilecektir. Bu çerçevede SPK ve BDDK düzenlemeleri önem arz etmektedir.

2.7.1. Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri

SPK’nın Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğine ek Kurumsal Yönetim İlkeleri (SPK, 2011) kamunun aydınlatılmasına ilişkin en temel kaynak olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu ilkelerin ikinci ana başlığı “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” başlığını taşımaktadır. Açık bir şekilde anlaşılacağı üzere kamuyu aydınlatma kurumsal yönetimin olmazsa olmazlarındadır.

SPK şirketin bir bilgilendirme politikası belirlemesi gerektiği ve bu bilgilendirme politikasında;

“- Kamuya hangi bilgilerin açıklanacağı,

- Bu bilgilerin ne şekilde, hangi sıklıkla ve hangi yollardan duyurulacağı,

- *Yönetim kurulunun veya yöneticilerin basın ile hangi sıklıkla görüşeceği,*
- *Kamunun bilgilendirilmesi için hangi sıklıkla toplantılar düzenleneceği,*
- *Şirkete yöneltilen soruların yanıtlanmasında nasıl bir yöntem izleneceği,”*

ve benzeri unsurlar mevcut bulunmalıdır.

Bu bilgilerin ilgililerin karar süreçlerine yardımcı olacak şekilde zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir ve düşük maliyetle kolay erişilebilir nitelikte olmalıdır. Böylece SPK aydınlatma konusu bilginin özelliklerini de tespit etmiş bulunmaktadır. Bu bilgilerin sunulma meca olarak ise “Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)” ve şirketin internet sitesi adres gösterilmiştir.

SPK şirketlerin gelecekle ilgili bilgileri paylaşmasıyla ilgili de esaslar belirlemiştir. Geleceğe dair bilgiler doğal olarak birer varsayım olarak değerlendirilmektedir. Lakin şirket bilgilendirmede varsayımlarını sunarken bu varsayımlara dayanak teşkil eden verileri de açıklamalıdır. Sunulan bu bilgiler şirketin hali hazırdaki finansal durumuna ve faaliyet sonuçlarına uygun olmalıdır. Şayet bu varsayımlar gerçekleşmezse veya gerçekleşmeyeceği anlaşılırsa bu durum da derhal kamuya bildirilmelidir.

SPK kamunun aydınlatılması yönünde şirket internet sitelerinin özel bir önem vermektedir. Şirketlerin bu siteleri aktif bir şekilde kullanması için tavsiyeler sunmaktadır. İnternet sitesinin güncellemeleri yapılmalı sunulan bilgiler gerçeğe uygun ve tutarlı olmalıdır. SPK internet sitelerinin içeriğine ilişkin de belirlemeler yapmaktadır. Buna göre bir şirket internet sitesinde;

“- mevzuat uyarınca açıklanması zorunlu bilgiler

- ticaret sicili bilgileri,

- son durum itibarıyla ortaklık ve yönetim yapısı,

- imtiyazlı paylar hakkında detaylı bilgi,

- değişikliklerin yayınlandığı ticaret sicili gazetelerinin tarih ve sayısı ile birlikte şirket esas sözleşmesinin son hali,

- özel durum açıklamaları,

- finansal raporlar,

- faaliyet raporları,

- izahnameler ve halka arz sirküleri,

- genel kurul toplantılarının gündemleri,

- katılanlar cetvelleri ve toplantı tutanakları,

- vekâleten oy kullanma formu,

- çağrı yoluyla hisse senedi veya vekâlet toplanmasında hazırlanan zorunlu bilgi formları ve benzeri formlar,

- varsa şirketin kendi paylarını geri alımına ilişkin politikası,

- kar dağıtım politikası,

- bilgilendirme politikası,

- ilişkili taraflarla işlemlere ilişkin bilgiler,

- şirket tarafından oluşturulan etik kurallar,

- sıkça sorulan sorular başlığı altında şirkete ulaşan bilgi talepleri,

- soru ve ihbarlar ile bunlara verilen cevaplar

- bu kapsamda, en az son 5 yıllık bilgiler”

yer almalıdır. Hatta internet sitesinde yer alan bilgilerin yabancı yatırımcıların faydalanması için İngilizce hazırlanması da gerekmektedir.

Nihayet SPK kamunun aydınlatılması için yönetim kurulu faaliyet raporlarına ilişkin de hükümler sevk etmiştir. Bu raporların tam ve doğru bilgileri içerecek şekilde ayrıntılı hazırlanması, mevzuatta ve kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan konuları içermesi gerekmektedir. Bunlara ek olarak faaliyet raporlarında şu hususların da mevcudiyeti aranmaktadır:

- “a) Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin şirket dışında yürüttükleri görevler hakkında bilgiye ve yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığına ilişkin beyanları,*
- b) Yönetim kurulu komitelerinin komite üyeleri, toplanma sıklığı, yürütülen faaliyetleri de içerecek şekilde çalışma esaslarına ve komitelerin etkinliğine ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesi,*
- c) Yönetim kurulunun yıl içerisindeki toplantı sayısı ve yönetim kurulu üyelerinin söz konusu toplantılara katılım durumu,*
- d) Varsa mevzuat hükümlerine aykırı uygulamalar nedeniyle Şirket ve yönetim kurulu üyeleri hakkında verilen önemli nitelikteki idari yaptırım ve cezalara ilişkin açıklamalar,*
- e) Şirket faaliyetlerini önemli derecede etkileyebilecek mevzuat değişiklikleri hakkında bilgi,*
- f) Şirket aleyhine açılan önemli davalar ve olası sonuçları hakkında bilgi,*
- g) Şirketin yatırım danışmanlığı ve derecelendirme gibi konularda hizmet aldığı kurumlarla arasında çıkan çıkar çatışmaları ve bu çıkar çatışmalarını önlemek için şirketçe alınan tedbirler hakkında bilgi,*
- h) %5’i aşan karşılıklı iştiraklere ilişkin bilgi,*
- i) Çalışanların sosyal hakları, mesleki eğitimi ile diğer toplumsal ve çevresel sonuç doğuran şirket faaliyetlerine ilişkin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri hakkında bilgi,*
- j) Kurumsal yönetim ilkelerinin 1.3.7 numaralı bölümünde yer alan bilgi”*

2.7.2. BDDK Düzenlemeleri

Ülkemizde 1980’li yıllardan itibaren takip edilmeye başlayan liberalizasyon hareketleri özellikle bankacılık sektöründe ciddi etkiler uyandırmıştır. Alternatif piyasaların oluşması bankaları bu yönlü pozisyon almaya itmiştir (Sayar, 2003:3). Aynı dönem itibariyle sermaye piyasası da teknik özellikleriyle oluşmaya başlamış bankalar da bu trende uyuşmuştur. Takip eden yıllar içerisinde bankalar halka arz edilmeye başlanmıştır. Böylece bankalar yeni bir fon temin yöntemi bulmuşlar lakin

aynı zamanda geniş bir çevrenin muhatap olduğu bilgilendirme yükümlülükleri altına girmişlerdir. Banka mudileri ve hisse sahiplerinin hakları karşılıklı düşünüldüğünde bankaların dahil olduğu finans piyasasında ekstra önlemler almak gerekmiştir (Akbulut, 2001:41).

Bu bağlamda 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda kamunun aydınlatılmasına ilişkin hükümlere yer verilmiştir. Yine bu doğrultuda, Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik¹², Bankalarca Kamuya Açıklanacak Finansal Tablolar ile Bunlara İlişkin Açıklama ve Dipnotlar Hakkında Tebliğ¹³, Bankalarca Yıllık Faaliyet Raporunun Hazırlanmasına ve Yayınlanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik¹⁴, Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik¹⁵, Bankaların İç Sistemleri Hakkında Yönetmelik¹⁶, Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ ile Katılım Bankalarının Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ¹⁷, Bankalarda Bağımsız Denetim Gerçekleştirecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik¹⁸, Bankaların Konsolide Finansal Tablolarının Düzenlenmesine İlişkin Tebliğ¹⁹, Bankaların İzne Tabi İşlemleri İle Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Yönetmelik²⁰, Bankaların Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi Hakkında Yönetmelik²¹, Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelik²², Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Gerçekleştirilecek Banka Bilgi Sistemleri ve Bankacılık Süreçlerinin Denetimi Hakkında Yönetmelik²³, Bankalarda Bilgi Sistemleri Yönetiminde Esas Alınacak İlkelere İlişkin Tebliğ²⁴ gibi düzenlemelerle hayata geçirilmiştir.

¹² 1 Kasım 2006 tarihli ve 26333 sayılı RG.

¹³ 10 Şubat 2007 tarihli ve 26430 sayılı RG.

¹⁴ 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı RG.

¹⁵ 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı RG.

¹⁶ 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı RG.

¹⁷ 26 Ocak 2007 tarih ve 26415 sayılı mükerrer RG.

¹⁸ 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı RG.

¹⁹ 8 Kasım 2006 tarihli ve 26340 sayılı RG.

²⁰ 1 Kasım 2006 tarih ve 2633 sayılı RG.

²¹ 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı RG.

²² 10 Mart 2007 tarih ve 26458 sayılı RG.

²³ 13 Ocak 2010 tarih ve 27461 sayılı RG.

²⁴ 14 Eylül 2007 tarih ve 26643 sayılı RG.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA KAMUNUN AYDINLATILMASINA İLİŞKİN YURTDIŞI ÖRNEKLER

3.1. Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun Yurtdışı Örnekleri

Yurtdışı kamuyu aydınlatma sistemlerine baktığımızda, bazı ülkelerde sistemin sermaye piyasalarını düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından yönetildiği, bazı ülkelerde ise borsalar veya özel sektör tarafından yönetildiğini görmekteyiz.

Tablo 2: Yurtdışı Örnek Kamuyu Aydınlatma Sistemleri

Ülke Adı	Sistemin Adı	Sorumlu Kurum
Almanya – Avusturya	DGAP	Özel sektör
İsrail	MAYA	Düzenleyici otorite
Danimarka	Stock Wise	Borsa
Hindistan	EDIFAR	Düzenleyici otorite/Borsa
Kanada	SEDAR	Düzenleyici otorite
ABD	EDGAR	Düzenleyici otorite
İngiltere	RIS/RNS	Özel sektör/Borsa

Bazı ülkelerde ise herhangi bir kamuyu aydınlatma sisteminin bulunmadığı ve bu ülkelerde kamuyu aydınlatmanın yayın kuruluşları vasıtasıyla yürütüldüğü görülmektedir. Bu çalışmada gerek sermaye piyasalarının gelişmişliği göz önüne alındığında gerekse de ülkemizdeki KAP sistemine işleyiş açısından yakın olan üç sistem dikkate alınmıştır.

3.1.1. ABD –Edgar Sistemi

Amerika Birleşik Devletleri'nde özellikle Enron skandalı sonrasında sermaye piyasalarına olan güven ciddi anlamda sarsılmıştır. Şeffaflığı amaçlayan düzenlemelerin yetersiz olduğu anlaşılmış yatırımcılar ABD sermaye piyasalarını istikrarsız ve güvensiz olarak algılamaya başlamışlardır. Bu doğrultuda bir takım mevzuat değişikliklerine ek olarak şirketler tarafından gönderilen bildirimlerin piyasa aktörlerince etkin bir şekilde denetimini ve takibini temin etmek amacıyla elektronik sistemler de geliştirilmiştir. Böylece bu alanda bürokratik engellerin aşılması, doğrudan ve güvenilir bir erişim imkânı söz konusu olmuştur.

3.1.1.1. ABD'de Kamuyu Aydınlatma Sisteminin Yasal Çerçevesi

Amerikan sermaye piyasasının düzenlenmesinde yasal çerçeve 1933 tarihli Sermaye Piyasası Araçları Kanunu ve 1934 tarihli Borsa Kanunu ile düzenlenmiştir. 1933 tarihli Sermaye Piyasası Araçları Kanunu'nda birincil piyasa işlemlerine ilişkin düzenlemeler mevcut iken, 1934 tarihli Borsa Kanunu sermaye piyasası araçlarına ilişkin tüm işlemleri ve sermaye piyasasını genel olarak düzenleyen hükümler içermektedir.

Sermaye Piyasası Araçları Kanunu'nun iki temel amacı vardır²⁵:

- Yatırımcıların, satışa sunulan sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak finansal ve diğer önemli bilgileri almalarını sağlamak,
- Halka arz esnasında, yatırımcıları yanıltacak hileleri, yanlış beyanları ve diğer dolandırıcılıkları yasaklamaktır.

Bu hedeflere ulaşmanın birincil yolu kayda alınan menkul kıymet hakkında önemli finansal verilerin kamuya açıklanmasıdır.

Sermaye Piyasası Araçları Kanunu'nda yer alan kamuyu aydınlatmaya ilişkin hükümler sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzı ile sınırlıdır. Halka arz edilip

²⁵ <http://www.sec.gov/about/laws.shtml#secact1933>., (ET: 10.06.2019)

herhangi bir borsada işlem gören menkul kıymetlerin ise Borsa Kanunu uyarınca SEC (Amerika Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu) kaydına alınması gerekmektedir. Organize bir borsada işlem görmemekle birlikte pay senetleri tezgâh üstü piyasalarda işlem gören ihraççıların da belirli kriterleri taşımaları durumunda senetlerini kayda aldirmek yükümlülükleri bulunmaktadır. Söz konusu kayda alma işlemi ile birlikte ihraççıların periyodik bildirimde bulunma, özel durum açıklaması yapma ve mevzuattan kaynaklanan çeşitli kamuyu aydınlatma bildirimleri yapma yükümlülükleri doğmaktadır (Yanlı,2005).

Kayda alınan menkul kıymet için ilk olarak ihraççı, yasal bir zorunluluk olması dolayısıyla SEC tarafından hazırlanan belirli formları kullanarak;

- Şirket hakkında genel bilgiler, özellikleri ve iş tanımını,
- Satışa sunulacak menkul kıymet hakkında bilgileri,
- Şirket yönetimi hakkında bilgileri,
- Bağımsız denetçi tarafından onaylanmış finansal tablolarını yayınlamak zorundadırlar²⁶.

1933 tarihli kanun uyarınca SEC'e sunulacak kayıt formu iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm izahnamede yer alması gereken tüm bilgileri içermektedir. İkinci bölümde ise izahnamede yer almayan bir takım ek bilgiler bulunmaktadır. Kayıt formunda istenen bilgilere ek olarak, formun ortalama bir yatırımcının kayıtlı bir menkul kıymeti alıp almamak konusundaki kararını verirken önem atfettiği tüm bilgileri içermesi gerekmektedir. Bu kapsamda somut veriye dayalı, objektif bilgilerin kayıt formunda kamuya açıklanması zorunluluğu bulunmaktadır. Projeksiyonlara, tahminlere ve sübjektif görüşlere dayalı geleceğe yönelik beyanlara kayıt formunda yer verilmesi durumunda sunulan bu bilgilerin yanıltıcı olmaması ve sağlıklı temellere dayanması gerekmektedir (Hazen,2006).

Daha sonra SEC tarafından şirkete ait izahname duyurulur. Gönderilen formlar ABD yerel şirketlerine ait ise, izahnameye www.sec.gov adresi kullanılarak EDGAR veri

²⁶ <http://www.sec.gov/about/laws.shtml#secact1933>., (ET: 11.06.2019)

tabanı üzerinden ulaşılabilir. Böylece izahnameler kamuyu aydınlatmanın bir gereği olarak incelemeye tabi tutulur.

Bütün menkul kıymet ihraçları komisyon tarafından kayda alınmak zorunda değildir. Kayda alınmanın bazı istisnaları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Sınırlı sayıda kişi veya şirkete yapılan ihraçlar,
- Belirli limitlerdeki ihraçlar,
- Eyalet sınırları içinde yapılan ihraçlar,
- Belediyelere, eyaletlere ve federal hükümetlere ait menkullerin ihraçları.

SEC birçok küçük ihracı kayda almaktan muaf tutarak halka arz maliyetlerini azaltıp bu sayede sermaye birikimini sağlamaktadır.

Şirketlerin kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda SEC tarafından şirketin hisse senedinin işlem sırası durdurulabilmektedir. İlk halka arzda ve sonrasında gerçekleştirilen kamuyu aydınlatma faaliyetleri SEC tarafından belirlenen çeşitli formlar vasıtasıyla yerine getirilmektedir. Kullanılan formlar, ihraççının durumu, menkul kıymetin türü ve sunulacak bilginin içeriğine göre farklılaşmaktadır. Söz konusu formlarda, hangi bilgilerin yer alması gerektiği ve bu bilgilerin sunumu ayrıntılı olarak açıklanmakta olup, daha detaylı bilgi için ilgili düzenlemelere de atıf yapılmaktadır. Sermaye Piyasası Araçları Kanunu uyarınca SEC'e sunulması gereken kayıt formu kamuyu aydınlatma açısından temel belgeyi oluşturmaktadır. Kayıt başvurusunda SEC'e sunulması gereken bu belge ihraççının durumu, ihraç şartları ve ihraç edilen menkul kıymetin türüne göre değişiklik göstermektedir. Menkul kıymetlerini ilk defa halka arz edecek şirketlerin kullanması gereken formlar ile menkul kıymetleri belirli bir süredir işlem gören ihraççıların yapacakları halka arzlarında kullanılan formlar farklılık gösterebildiği gibi, ihraççı şirketin yerli veya yabancı bir şirket oluşuna veyahut da küçük işletme kapsamına

giriş olmasý durumuna göre kullanılacak kayıt formları değişebilmektedir (Hazen,2006).

1934 Borsa Kanunu ile Kongre tarafından, Amerika Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (SEC) kuruldu ve geniş yetkilerle donatıldı. Bu yetkiler arasında; menkul kıymetlerin kayda alınması, pazarı düzenleme yetkisi, brokırın, aracı kurumların ve takas kuruluşları ile birlikte ulusal menkul kıymetleri düzenleyen organizasyonları (SROS) denetleme görevleri sayılabilir. SROS'lara örnek vermek gerekirse; New York Menkul Kıymetler Borsası, NASDAQ Hisse Senetleri Piyasası, Chicago Opsiyon Borsası Kurulu ve Finans Sektörü Düzenleme Kurumu (FINRA) sayılabilir. Kanun ayrıca SEC'e, piyasada belirli davranışların yasaklanması veya tanımlanması ya da düzenleyici kuruluşlar veya kişiler üzerinde disiplin sağlama gücü vermiştir. Ayrıca halka açık şirketler üzerinde, periyodik bilgilerin gönderimi noktasında da SEC yaptırım uygulayabilir.

ABD sermaye piyasalarının oluşumu açısından 1933 ve 1934 yıllarında çıkarılan bu iki kanun çok önemlidir. Daha sonralarda işleyiş açısından bazı değişiklikler yapılsa da en köklü değişiklik 30 Temmuz 2002 tarihinde Başkan Bush tarafından imzalanan Sarbanes-Oxley kanunudur.

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) sermaye piyasaları, Enron skandalından sonra, hisseleri borsada işlem gören diğer büyük şirketlerin açıklamış olduğu bilanço ve kar rakamlarına olan güvenlerini yitmişlerdir. Birçok yorumcu, ardı ardına büyük şirketlerde muhasebe usulsüzlüklerinin ortaya çıkmasını, sermaye piyasalarında bir çöküşün başlangıcının işaretleri olarak kabul etmişlerdir. Söz konusu skandalların rehberliğinde sermaye piyasalarının aksayan yönleri açık bir biçimde tespit edilebilmektedir. ABD'de yürürlüğe giren, H.R. 3763 sayılı Sarbanes-Oxley Kanunu, ABD muhasebe uygulamalarını ve halka açık anonim ortaklıkların bağımsız dış denetim düzenini önemli biçimde değiştirmeyi amaçlamaktadır. Kanun'un getirdiği en radikal değişikliklerden biri, Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu'nun (PCAOB) kurulmasını düzenlemiş olmasıdır. Söz konusu Kurul, bağımsız dış denetime tabi şirketleri, onları denetleyen dış denetim firmalarını ve bu firmalara bağı olan ya da kendi kişisel mesleki sorumluluğu altında çalışan bağımsız denetçileri denetleyecektir. Bu amaçla PCAOB, bağımsız denetçilerin tescil edilmesi için bir

kütük oluşturacak; bağımsız denetim işleri için kalite, ahlak, bağımsızlık ve gerekli gördüğü öteki standartları oluşturacak; kütüğe kayıtlı bağımsız denetim firmalarını belirlenen standartlar çerçevesinde denetleyecektir. Kurul, bağımsız denetim uzmanlarının, muhasebe ve denetim kurallarına uymalarını sağlamaktan da sorumlu olacaktır. Kanun, ihraççıları menkul kıymetleri kayda alınan şirketler olarak tanımlamıştır. ABD’de, tüm ihraççılar bu Kanun’a tabidir. Şirketlerin ABD kökenli olup olmaması önemli değildir. Diğer yandan, Finansal raporlar, doğruluğuna ve yasalara uygunluğuna ilişkin olarak üst düzey yöneticiler tarafından onaylanmalıdır. Finansal raporların düzenlemelere uygun bir şekilde hazırlanmaması nedeniyle düzeltme istenmesi durumunda, yöneticilere kardan pay ya da ekstra nitelik taşıyan ödemeler yapılamaz. Kanun ile SEC’e, yöneticilere yapılan ödemeleri geçici olarak durdurma hakkı tanınmıştır. Bir diğer önemli gelişme olarak, Kanun ile yeni suçlar oluşturulmuş ve cezai müeyyidelerde artışlar sağlanmıştır (Özkul,2003).

Kayıt belgesinin SEC’e sunulmasını müteakip, menkul kıymetleri kurul kaydına alınan ve bir borsada işlem görmeye başlayan tüm ihraççılar 1934 tarihli kanunun kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine tabi olmaktadır. Bu kapsamda ihraççıların yıllık ve 3 aylık dönemler itibariyle rapor düzenleme yükümlülükleri bulunmaktadır. Söz konusu raporlar 10-K ve 10-Q formları ile (küçük ihraççılar için 10-KSB, 10-QSB formları ile) kamuya açıklanmaktadır. Bu formlarda faaliyetlere ilişkin gelişmelerle finansal tablolar ve dipnotlarına, çeşitli konulara ilişkin sonuçlanmamış SEC mütalaa başvurularına, şirket hisselerinin satın alınmasına, ilişkili taraf işlemlerine, yönetim kurulu üyelerine ve yöneticilere ve bu kişilere ödenen ücret ve sağlanan diğer menfaatlere, bağımsız denetçiye, bağımsız denetim ücretine dair bilgilere yer verilmesi gerekmektedir. 10-K ve 10-Q formlarında yer alan finansal bilgilerin, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun sunulması gerekmektedir (Yüksel,2011).

Dönemsel bilgi verme yükümlülüğünün yanında ihraççılar tarafından özel durumlarında kamuya açıklanması gerekmektedir. İhraççıların, finansal durumlarında ve/veya faaliyetlerinde meydana gelen değişiklikleri, değişikliğe neden olan olayın gerçekleşmesinden itibaren 4 iş günü içerisinde düzenleyecekleri (bazı durumlarda 2 işgünü içerisinde) 8-K formu ile kamuya açıklamaları zorunludur. Bununla birlikte 8-K formu ile yapılacak bildirim, önemli sayılan olayların kamuya derhal açıklanması yükümlülüğünü ortadan kaldırmamaktadır. Önemli addedilen bilgilerin basın bülteni

(press release) yoluyla geciktirilmeksizin kamuya duyurulması zorunludur. Sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek söylentilere ve haberlere ilişkin açıklamalarında basın bülteni ile derhal kamuya açıklanması gerekmektedir (Yanlı,2005).

SEC tarafında, ortalama bir yatırımcının yatırım kararlarını etkileyecek önemdeki bilgilerin kamuya duyurulması gerektiği söylene de 2000 yılına kadar bu önemli bilgilerin ne olduğu konusunda doğrudan bir açıklama yoktur. Bu hususta daha çok yargı kararları belirleyici olmuştur. Ancak, 23 Ekim 2000 yılında yürürlüğe giren “Selective Disclosure and Insider Trading” isimli yönetmelikle hangi durumların önemli bilgi kabul edileceğine dair yol gösterici nitelikte açıklamalar yapılmıştır. Bu kapsamda gelirlere ilişkin bilgiler, birleşmeler, devralmalar, çağrı yoluyla pay toplanması, iş ortaklıkları, aktiflerdeki değişimler, yeni ürün veya keşifler, kontrolde veya yönetimde meydana gelen değişiklikler, bağımsız denetçi değişikliği, iflas, haciz gibi hususlar önemli kabul edilmiştir. Fakat şunu belirtmek gerekir ki, Regulation Fair Disclosure önemli sayılan bu hususların kamuya açıklanması ile ilgili bir zorunluluk getirmemektedir, bu bilgilerin kamuya açıklanmadan önce belirli kişilere veya gruplara açıklanmasını yasaklamaktadır. Bu bilgilerin herhangi bir yatırımcıya veya gruba kasten bildirilmesi durumunda kamuya da eşzamanlı açıklama yapılması zorunludur, kasıt içermeksizin yapılan selektif açıklamalarda ise geciktirilmeksizin söz konusu bilginin kamuya paylaşılması gerekmektedir. Bu bildirimler SEC tarafından hazırlanan 8-K formu kullanılarak ya da bilginin herhangi bir ayrımcılık yaratmayacak şekilde geniş etki oluşturabilecek metotlarla kamuya duyurulması gerekmektedir²⁷.

İhraççıların periyodik olarak yapacakları 10-K/10-Q ile bazı özel durumların gerçekleşmesi halinde yapacakları 8-K bildirimlerinin yanı sıra; işlem gören hisse senetlerinin sahiplik durumuna ilişkin periyodik bildirimler ile hisse senedi alım ve satımlarına ilişkin bildirimler, birleşme ve devralma bildirimleri, yabancı ihraççıların kendi yerel otoritelerine yaptıkları bildirimler, ortakların oy haklarının kullanımına ve vekâleten oy kullanılmasına ilişkin bildirimler, genel kurul çağrıları, izahname, satılması planlanan menkul kıymetlere ilişkin bildirimler gibi farklı bildirim tipleri için

²⁷ <http://www.sec.gov/rules/final/33-7881.htm>. (ET: 13.06.2019)

farklı formlar belirlenmiştir. İhraççıların hangi durumlarda hangi formların kullanılması gerektiği ve farklı şirket tipleri için (yabancı şirketler, yatırım ortaklıkları vs.) kullanılacak formlar ayrıntılı bir biçimde düzenlenmiştir²⁸.

1933 tarihli Sermaye Piyasası Araçları Kanunu ve 1934 tarihli Borsa Kanunu ve ilgili diğer mevzuat uyarınca SEC'e sunularak kamuya açıklanması gereken formlara ilişkin düzenlemelerdeki karışıklığı ve mükerrer bildirimde bulunulmasının önüne geçmek amacıyla SEC tarafından çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu çerçevede kamuya açıklanması gereken hususlar ile SEC'e sunulacak formlarda bulunması gereken bilgilere ilişkin açıklamalar S-K Yönergesi'nde (Regulation), küçük ihraççılar açısından ise S-B Yönergesi'nde ayrıntılı bir biçimde açıklanmıştır. Finansal belgelerin içeriğine ve şekli unsurlarına ilişkin muhasebe kuralları ile bu belgelerde aranan şartlar ise S-X Yönergesi ile belirlenmiş ve 1933 ve 1934 tarihli Kanunlar uyarınca sunulması gereken tüm belgelerde yer alacak finansal bilgiler açısından yeknesak kurallar getirilmiştir. Bu kapsamda denetimden geçmiş ve 1934 tarihli kanun uyarınca kamuya açıklanması gereken yıllık raporlarda bulunan finansal bilgilerin S-X yönergesi ile uyumlu olması gerekmektedir. S-X Yönergesi uyarınca finansal bilgileri içeren belgelerin, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri (GAAP) çerçevesinde bulunması gereken temel bilgiler ile SEC'in talep ettiği ek birtakım bilgileri barındırması gerekmektedir. Elektronik bildirimde bulunulmasına ilişkin genel kurallar ve düzenlemeler ise S-T Yönergesi ile belirlenmiştir. Söz konusu yönerge uyarınca kamuya yapılacak açıklamaların EDGAR üzerinden yapılması zorunludur. S-T Yönergesi ile, teknik gereklilikleri içeren, EDGAR Bildirim Kılavuzu, bildirimlerin yöntemine ve uyulması gereken esaslara ilişkin bağlayıcı hükümler içermektedir (Yanlı,2005).

3.1.1.2. EDGAR Sistemi

Elektronik Veri Toplama, Analiz ve Bilgi Sunma Sistemi (EDGAR), SEC tarafından yayınlanan mevzuatlar çerçevesinde bildirim gönderme yükümlülüğü bulunan şirketlerin ve diğer ilgililerin, bildirimlerinin kabul edildiği, onaylandığı, düzenlendiği ve sınıflandırıldığı elektronik bir sistemdir. EDGAR'ın temel amacı verileri hızlı bir

²⁸ <http://www.sec.gov/info/edgar/forms/edgform.pdf>, (ET: 18.06.2019)

şekilde alıp, onaylayarak ve yayınlayarak verinin hızlı bir şekilde analizinin yapılması suretiyle, yatırımcıların, şirketlerin ve ekonominin faydasına olacak şekilde, piyasaların etkinliğini ve güvenilirliğini artırmaktır²⁹.

SEC tarafından, EDGAR sistemi 1983 yılında oluşturulmaya başlanmış ve 1984 yılının sonlarına doğru Ortaklıklar Finansmanı ve Yatırım Yönetimi dairelerine bildirim gönderiminde bulunan gönüllü şirketlerin EDGAR'a da bildirimlerini gönderdiği pilot bir uygulama başlatılmıştır. 1992 yılında ise tüm şirketlerin, gönüllü olarak bildirimlerini EDGAR sistemine gönderebilmeleri sağlanmıştır. 1993 yılından 1996 yılının sonuna kadar bildirim yapmakla yükümlü tüm şirketler aşamalı olarak EDGAR üzerinden bildirim yapmaya başlamış ve 24 Ekim 1997'de kabul edilerek 1 Ocak 1998'de yürürlüğe giren Düzenleme S-T ile birlikte şirketlerin bildirimlerini EDGAR üzerinden yapmaları zorunlu hale gelmiştir. 2002 yılında ise yabancı ihraççılar tarafından yapılacak bildirimler için de EDGAR sisteminin kullanılması zorunluluğu getirilmiştir. 2003 yılında şirket yöneticilerince ve büyük hissedarlarca yapılan hisse alım-satım işlemlerinin EDGAR üzerinden yapılması uygulamasına geçilmiştir. 16 Mart 2005 tarihinden itibaren ise şirketlerin finansal verilerini HTML veya ASCII formatının yanında XBRL (Extensible Business Reporting Language: Genişletilebilir İşletme Raporlama Dili) formatında da interaktif bir şekilde EDGAR'a gönderme olanağı sunulmuştur³⁰.

EDGAR veri tabanına şirketlerce gönderilen bildirimler SEC'in internet sitesinde yayınlanmaktadır. Ayrıca 1 Kasım 1998 yılında faaliyete geçen ve sonra özelleştirilerek şu an yönetimini Attain, LLC'nin yaptığı EDGAR Bilgi Dağıtım Sistemi (PDS: Public Dissemination System) vardır. Attain, LLC PDS vasıtasıyla SEC EDGAR ağı ile bağlantı kurmasalar da tüm abonelerine EDGAR sistemine gelen bilgileri internet ortamından göndermektedir. Bildirimleri PDS ile alabilmek için abone olmak isteyenlerin şirket ile irtibata geçerek belirli bir ücret karşılığında bir hizmet sözleşmesi yapabilirler³¹.

²⁹ www.sec.gov/edgar/aboutedgar.htm, (ET: 18.06.2019)

³⁰ www.sec.gov/info/edgar/regoverview.htm, (ET: 18.06.2019)

³¹ <http://www.sec.gov/info/edgar/ednews/dissemin.htm>, (ET: 18.06.2019)

3.1.1.3. EDGAR'a Bildirim Gönderim Yöntemi

EDGAR sistemine, ilgililer tarafından bildirim gönderilirken internet tabanlı bir teknoloji kullanılmaktadır. Böylece bildirimler hızlı ve kolay bir şekilde sisteme yüklenebilmektedir. EDGAR Filing internet sitesinin ara yüzünü oluşturan internet tarayıcıları EDGAR'ın bütünleyeni olarak sistemin bir parçasını oluşturmaktadır. Bildirimlerin gönderimi için iki ayrı ara yüz kullanılmaktadır. Bildirim yükümlüleri, onlineform EDGARfiling ara yüzü kullanılarak bildirimlerini yalnızca XML formatında gönderebilmektedirler. XML dışında bir dosya göndermek istediklerinde ise EDGARfiling ara yüzünü kullanarak göndermeleri gerekmektedir. Online ve diğer EDGAR internet siteleri InternetExplorer 8.0 veya Firefox sürüm 24.x. ile verimli çalışmaktadır. Chrome ve Safari gibi tarayıcılarda beklenmeyen hatalar alınabildiği için kullanımı tavsiye edilmemektedir³².

EDGAR sistemine giriş yapacak kullanıcıların EDGAR erişim kodlarına sahip olması gerekmektedir. İlk defa EDGAR sistemine giriş yapacak kullanıcıların giriş kodlarını edinebilmek için elektronik ortamda doldurularak iletilecek Form ID isimli form ile SEC'e başvuruda bulunması gerekmektedir. Söz konusu elektronik başvuruya ek olarak noter onaylı bir dokümanın imzalı örneklerinin PDF olarak elektronik başvuru bildirimine ek yapılması veya faks yoluyla SEC'e ulaştırılması gerekmektedir. Başvuru sonucunda giriş kodlarını edinen kişiler EDGAR sistemine giriş yaparak şablon indirme, bildirim hazırlama ve gönderme, şirket bilgilerini güncelleme veya şifre/CCC (CIK Doğrulama Kodu) değişiklikleri yapabilir hale gelmektedir. (EDGAR Filer Manual-Volume I Bölüm 2,4;3)

SEC tarafından, başvurusu kabul edilen kullanıcılara "passphrase" olarak ifade edilen yüksek güvenli bir kod atanır. Bu kod ile kullanıcılar diğer tüm EDGAR işlemlerinde kullanacakları kodları elektronik ortamda oluştururlar, bu sebeple kodun ilgililer tarafından özverili bir şekilde korunması gerekmektedir. Ayrıca SEC tarafından, tüm kullanıcılara, Merkezi İçerik Kodu (CIK) adı altında, kendilerine özgü bir numara atanmaktadır. CIK kodu kamuya açık bir kod olup, bu kod sayesinde

³²<https://www.onlineforms.edgarfiling.sec.gov/Welcome/EDGAROnlineFormsLogin.htm>,

(ET: 19.06.2019)

<https://www.edgarfiling.sec.gov/Welcome/EDGARLogin.htm>, (ET: 19.06.2019)

yatırımcılar EDGAR sistemi üzerinden ilgilendikleri şirketlerin bildirimlerini sorgulayabilirler. Kullanıcıların kendilerine atanan CIK ve passphrase kodlarını ve EDGAR Filer Management internet sitesinden ilgili bağlantıyı kullanarak giriş kodlarını oluşturması gerekmektedir. Bu kodlar CCC (CIK Confirmation Code: CIK DoğrulamaKodu), şifre ve PMAC (Şifre Değişikliği İzin Kodu) olmak üzere üç tanedir. (EDGARFiler Manual-Volume I Bölüm 4)

Sisteme bildirim gönderme işlemi, yükümlü kişilerle beraber yetkilendirilmiş olmak koşuluyla “transfer agent” veya “third party agent” adı verilen 3. kişilerce de gerçekleştirilebilmektedir. Ancak böyle bir durumda bildirim gönderme yükümlülüğü bulunan asıl kişinin bildirim yapacak olan 3. kişilere CCC kodunu bildirmesi gerekmektedir. Bu kod, içerisinde en az bir özel karakter ve sayı barındıran, bildirim kimin adına olduğunu göstermeye yarayan bir koddur. Şirket adına bildirim yapan kişi bu kodu kullanarak bildirim göndermesinin ardından, izinsiz kullanımların önüne geçilebilmesi amacıyla bildirim sahibinin bu kodu değiştirmesi gerekmektedir. Giriş kodlarından olan şifre ise, CIK kodu ile EDGAR’a girişte kullanılır. Bu şifre sayesinde giriş yapan kişinin bildirim gönderme yetkisinin olup olmadığı sistem tarafından anlaşılır. Doğru bir CIK-şifre kombinasyonu olmadan EDGAR’a giriş yapmak mümkün değildir. Yine yetkili kişiye sistem tarafından verilen bir diğer kod olan PMAC ise, şifre değiştirme işlemlerine onay vermekte kullanılan koddur. Bu kodun yanlış girilmesi veya unutulması durumunda EDGAR giriş kodlarının EDGAR FilerManagement internet sitesi vasıtasıyla tekrar edinilmesi gerekmektedir. (EDGAR FilerManual-Volume I Bölüm 4)

EDGAR’a bildirimler Bilgi Alışverişi için Standart Amerikan Kodu olan ASCII veya Hipermetin İşaretleme Dili olan HTML formatında gönderilebilmektedir. Komisyon şimdilik HTML formatını zorunlu tutmamakla birlikte gelecekte bir çok dosyanın bu formatta gönderilmesini zorunlu tutması beklenmektedir. Bu yüzden kullanıcıları, bilgileri HTML formatında göndermeleri ve bu konuda tecrübe kazanmaları için teşvik etmektedir. Ancak N-SAR formu ve 13F formu hem ilgililer tarafından indirilirken sorun yaşanmaması hem de bazı bilgisayar programlarında okunabilmesi için sisteme ASCII formatında gönderilmelidir. Bunların dışında yapılan bildirim her bir resmi doküman için tek bir taşınır doküman formatında (PDF)dosya eklenebilmesi de mümkündür. Ancak PDF dokümanlar resmî belge olarak kabul edilmemektedir. Bu

sebeple ASCII veya HTML formatı yerine PDF doküman kullanarak bildirim gönderimi mümkün olmamaktadır. PDF doküman eklemek opsiyonel olmakla beraber, eğer ekleniyorsa, formatı ve grafik yapısı dışında resmi bildirimle tüm yönlerden aynı olması, bildirim metinlerinin birebir uyuyor olması gerekmektedir. PDF dışında isteğe bağlı olarak, XBRL formatında interaktif veri içeren dokümanların da EDGAR'a gönderilmesi mümkün olmaktadır. XBRL dokümanlar da PDF dokümanlar gibi resmi bildirim olarak kabul edilmemektedir³³.

Bildirimlerin EDGAR sistemine gönderiminde ortaya çıkabilecek sorunlarda, gönderimde bulunan ihraççılara, sorunun içeriğine göre farklı SEC birimleri tarafından telefonla destek hizmeti verilmektedir. Prosedürlerin anlaşılmasında yaşanan zorluklar, bağlantı problemleri, EDGAR'a erişim sorunları, hatalı bildirim düzeltilmesi gibi farklı konularda sabah 9'dan akşam 17.30'a kadar kullanıcılara yardım hizmeti sunulmaktadır. S-T yönergesi uyarınca bildirimde bulunanlar, kendisinden kaynaklanmayan elektronik aktarım sorunları nedeniyle oluşabilecek hatalardan sorumlu değildir. Böyle bir durumda bildirimde bulunan tarafın sorunun giderilmesi için makul bir sürede üzerine düşen önlemleri yerine getirmesi gerekmektedir³⁴.

3.1.1.4. XBRL Kullanımı

Genişletilebilir İşletme Raporlama Dili (Extensible Business Reporting Language – XBRL) dünyada kullanımı her geçen gün yaygınlaşan dijital bir finansal raporlama dilidir. XBRL, finansal bilginin internet ortamında eş zamanlı olarak sunumuna imkân sağlayan ve elektronik iletişimi mümkün kılan standart bir dildir. Bugün dünyada gelişmiş pek çok ülkenin vergi idareleri ve denetim kuruluşu finansal raporlamanın XBRL formatında gerçekleştirilmesine yönelik çalışmalar yapmakta ve bu yöndeki düzenlemelere destek vermektedir (Toraman ve Abdioğlu, 2008).

Günümüzde, teknolojik gelişmelerin de etkisiyle daha zamanlı, güvenilir, anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir finansal raporlara olan ihtiyaç artmıştır. Bu ihtiyacı karşılamak

³³ www.sec.gov/info/edgar/regoverview.htm, (ET: 19.06.2019)

³⁴ <http://www.sec.gov/info/edgar/besttips.htm>, (ET: 19.06.2019)

için mevcut finansal raporlama yöntemlerinin geliştirilmesi için çalışmalar yapılmaktadır. Yeni finansal raporlama yöntemleri, bilginin daha hızlı ve güvenilir bir biçimde iletilmesini sağlayacak bilgi teknolojilerinin kullanılması, menfaat sahibi odaklı, dinamik bir yapıda ve şeffaflığı artırıcı nitelikte olmasını gerektirmektedir (Yılmaz,2012).

XBRL, sınıflandırma sistemleri dâhilinde verilerin etiketlenmesi ile verilere anlam kazandıran ve verilerin içeriklerini sunum biçimlerinden bağımsız kılan bir programlama dilidir. Böylece finansal rapor verilerinin toplanması, düzenlenmesi, transferi ve farklı sunum formatlarında rapor hazırlama işlemlerini basitleştirmektedir. XBRL ile finansal bilgi tedarik zinciri üyelerinin finansal rapor verilerine, daha doğru, güvenilir, şeffaf, kolay ve zamanında ulaşmalarını sağlamaktadır (Karasioğlu,2005).

Bu veri kodlama dili ile işletmeler finansal raporlarını bir defa hazırladıktan sonra, her türlü finansal bilgi alışverişi için XBRL ile hazırlanmış bu finansal raporların kullanılabilmesi mümkün olmaktadır. Bilgi kullanıcılarının herhangi bir ek çabaya gerek duymaksızın ve bir problemle karşılaşmaksızın dijital ortamdaki finansal bilgileri kendi bilgisayar platformlarına alıp kullanabilmeleri mümkün olmaktadır. Bu nedenle XBRL ile hazırlanmış finansal raporlarla finansal analiz ve karar aşamasına hızla geçilebilmektedir.

XBRL, XML'in (Extensible Markup Language: Genişletilebilir İşaretleme Dili) finansal raporlama amacına uygun olarak geliştirilmiş özel bir türüdür. XML, HTML'den farklı olarak verinin görünümüne ilişkin etiketler içerdiği gibi verinin içeriğinin tanımlanmasına yönelik etiketler barındırmaktadır. XML, temel olarak özelleştirilebilir etiketler kullanan ve bu etiketler sayesinde değiş-tokuş edilebilir, doğrulanabilir, sorgulanabilir, analiz edilip yorumlanabilir veri sunuşuna olanak sağlayan bir ağ teknolojisidir. XBRL ise, finansal ifadeleri tanımlamada XML tabanlı veri etiketlerini kullanan açık bir spesifikasyondur (Tokel, Yücel, Öksüz, 2007).

EDGAR sistemine gönderilen veriler standart formlara dayalı ve metin formatında olduğu için özellikle finansal raporların içeriğindeki verilere ulaşmak ve onları kullanmak zor olmaktadır. SEC, EDGAR sistemini daha etkin kılabilme ve ilgililere daha kolay karşılaştırılabilir, analiz edilebilir ve ayıklanabilir finansal verilerin

sunulabilmesini sağlamak amacıyla 2005 yılında gönüllülük esasına dayalı XBRL projesini başlatmıştır. Proje kapsamında şirketler EDGAR sistemine verilerini standart yollarla göndermelerinin yanında XBRL formatında da paylaşabilir duruma gelmişlerdir. 2007 yılında yatırım fonları da risk/getiri özet bilgilerini XBRL formatında sisteme gönderebilir hale gelmiştir. Yine aynı yıl içerisinde SEC, XBRL raporlama şartlarına ilişkin kuralların belirlenmesine, US GAAP'a dayalı kapsamlı taksonomilerin oluşturulmasına ve interaktif veri formatlarına ilişkin teknolojik altyapının geliştirilmesine yardımcı olmak amacıyla İnteraktif Kamuyu Aydınlatma Dairesini (OID: Office of Interactive Disclosure) kurmuştur. 2009 yılında yayınlanan düzenleme ile SEC, halka açık şirketlerin finansal tablolarının XBRL formatında EDGAR'a gönderilmesini zorunlu hale getirmiştir³⁵.

3.1.1.5. Hiperlink Bağlantıları, Grafik, Görüntü, Ses ve Video Dosyaları

EDGAR'a HTML formatında bildirim göndermeyi tercih eden şirketler aynı HTML dokümanın farklı bölümleri için hiperlink verebilmektedirler. Ancak oluşturdukları hiperlink, şirketin kendi internet sitesi de dahil olmak üzere EDGAR veri tabanı dışına bir bağlantı olamaz. Hiperlinkler, bildirim içeriğinde verilmesi gereken bilgileri, başka bir bildirimle referans vererek sunmak için kullanılamazlar. Bildirimin içeriğinde sunulması gereken bilgilerin referans gösterilse bile doldurulması gerekmektedir çünkü bir materyale bağlantı verilmiş olması, referans verilen materyali bildirimle bir parçası haline getirmemektedir. Şirketlerin referans ekleme zorunlulukları bulunmasa bile bir referans oluşturulmuşsa bu veride hukuki sorumluluk doğurmaktadır. Bir bildirimde bağlantı verilen dokümanın yeni bir bildirimle düzeltilmiş veya güncellenmiş olması durumunda, verilen bağlantının da buna paralel olarak düzeltilmesi gerekmektedir³⁶.

EDGAR, ASCII formatında grafik, görüntü, ses ve video dosyalarını desteklememektedir. Bununla birlikte, HTML dokümanlar için grafik ve görüntü dosyaları desteklenmektedir. Ancak EDGAR sistemi hem resmi formatlar için hem de

³⁵ <http://www.sec.gov/spotlight/xbrl.shtml>.; <http://www.sec.gov/spotlight/xbrl/oid-history.shtml>., (ET: 20.06.2019)

³⁶ www.sec.gov/info/edgar/regoverview.htm., (ET: 20.06.2019)

resmi olmayan PDF dokümanlar ve XBRL formatında yapılan bildirimler için animasyonlu grafikleri desteklememektedir.

Kamuya başka bir yolla açıklanarak yatırımcıların bilgisine sunulan ve elektronik bildirimde yer almayan grafik, görüntü, ses ve videoların içerdiği bilgilere, EDGAR'a gönderilen bildirimde, doğru ve eksiksiz olarak, metin içerisinde veya ayrı bir ekte, tablo şeklinde veya uygun başka bir formatta yer verilmesi gerekmektedir. Bu şekilde bildirimde yer alan ve diğer yollarla grafik, görüntü, ses veya video formatında kamuya açıklanan bilgiler yasal bildirim bir parçası kabul edilmekte ve aldatıcı fiillerin yasaklanmasına ilişkin hükümler ile kamunun aydınlatılmasına ilişkin diğer hükümler karşısında sorumluluk doğurmaktadır. Bununla birlikte, kamunun aydınlatılması kapsamında bildirimde bulunmakla yükümlü olanlar, grafik, görüntü, ses ve video formatında kamuya sunulan bilgileri ne ölçüde EDGAR sisteminde de yayınlarsa o ölçüde kamuyu aydınlatma yükümlülüğünden kurtulurlar. Ayrıca, bildirimde bulunanların, elektronik bildirimde bulunmayan grafik, görüntü, ses veya video dosyalarını, elektronik bildirim gönderiminden itibaren 5 yıl süreyle saklamaları ve SEC tarafından talep edilmesi durumunda ibraz etmeleri gerekmektedir³⁷.

3.1.2. İngiltere – RNS Uygulaması

İngiltere'de kamunun aydınlatılması işlevi genel itibariyle Finansa Hizmetler Otoritesi ve bu kurumun yetkilendirdiği Kamuyu Aydınlatma Servisleri marifetiyle yürütülür. Bu bildirimlerin belli bir yöntem dahilinde olma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu husus piyasanın ihtiyaçları doğrultusunda belirlenmektedir. Bununla birlikte 2000li yılların başlarından itibaren Londra Borsasının haber servislerinden birisi olan Regulatory News Service (RNS) ön plana çıkmaya başlamıştır.

3.1.2.1. İngiltere'de Kamuyu Aydınlatmanın Yasal Çerçevesi

İngiltere sermaye piyasasının düzenlenmesi 2000 tarihli Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu (FSMA: Financial Services and Markets Act 2000) ile

³⁷ www.sec.gov/info/edgar/regoverview.htm, (ET: 20.06.2019)

düzenlenmektedir. Ayrıca bu kanuna da sermaye piyasasına ilişkin kurallar koymak hususunda İngiltere Finansal Hizmetler Otoritesi'ne (FSA) geniş yetkiler vermektedir. FSA, İngiltere sermaye piyasasını düzenleyen ve denetleyen özerk bir otoritedir. FSA, kamuyu aydınlatmaya ilişkin kuralları ve düzenlemeleri bir rehber (Handbook) altında toplamıştır ve internet sitesi üzerinden kamuya paylaşmaktadır. FSA'nın yapmış olduğu kamuyu aydınlatma ve şeffaflığa dair düzenlemeler, Avrupa Birliği'nin (AB) İzahname Direktifi, Piyasanın Kötüye Kullanılması Direktifi ve Şeffaflık Direktifi ile uyumludur³⁸.

FSA tarafından yapılan düzenlemeler kapsamında, kamuya açıklanacak bilgiler mümkün olduğunca eş zamanlı ve Avrupa Ekonomik Bölgesi'ni de kapsayacak şekilde geniş kitlelere ulaştırılmak zorundadır. İngiltere'de ihraççılar, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini, FSA tarafından belirli şartları sağlamak koşulu ile yetkilendirilmiş Kamuyu Aydınlatma Servisleri (RIS) vasıtasıyla yerine getirmektedirler. Bu servisler, bilginin güvenliğini korumak, bilgiye izinsiz erişimleri önlemek, bilginin transferi sırasında oluşabilecek veri kayıplarını ve bozulmalarını minimum düzeyde tutmak ve bilginin kaynağını kesin olarak belirtmekle yükümlüdürler. İhraççılar, göndermekle yükümlü oldukları özel durum açıklamalarını, finansal raporlarını, diğer bildirimlerini ve gönüllülük esasına dayanan tüm bildirimlerini, rekabetçi bir piyasada iş görmekte olan yetkilendirilmiş RIS'lerden herhangi birisi ile anlaşma sağlayarak bu kanaldan kamuya duyurabilir. İhraççı, anlaşmış olduğu RIS'in çalışma saati dışında kamuya açıklama yapması gereken bir durum olduğunda, İngiltere içerisinde yayın yapan en az iki ulusal gazete ve yayın kuruluşunda bildirimini yayınlaması gerekmektedir. Ancak bu işlem yapılarak yükümlülükten tam anlamıyla kurtulamamaktadır. Bildirim kamuya açıklama yapması için anlaşmalı olduğu RIS'e gönderilir ve takip eden mesai saatleri içerisinde ayrıca kamuya duyurulur. Doğal olarak yapılan düzenlemelerle, şirket adına bildirim yapacak RIS'in kapalı olması içsel bilgini kamuya duyurulmaması konusunda zemin oluşturmaktan çıkarılmıştır³⁹.

³⁸ <http://www.fsa.gov.uk/Pages/about/index.shtml>, (ET: 20.06.2019)

³⁹ <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DTR/6/3>;

<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DTR/1/3>;

<http://www.fsa.gov.uk/Pages/Doing/UKLA/ris/index.shtml>, (ET: 20.06.2019)

FSA, içsel bilgiyi yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek bilgiler olarak tanımlamış ve derhal kamuya açıklanması gereksinimini düzenlemiştir. Yönetimsel yetkileri bulunan kişiler ile bunlarla ilişkili kişilerin, kendi hesaplarına gerçekleştirdikleri sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemleri ihraççıya bildirmeleri, ihraççının da bunu bir RIS aracılığıyla kamuya açıklaması gerekmektedir. Ayrıca ihraççıların birincil ve ikincil halka arzlarda hazırlamak zorunda oldukları izahnameler de RIS'ler vasıtasıyla kamuya paylaşmaları gerekmektedir. Şirket performansına doğrudan etki etmeyen içsel bilgiler (kar dağıtım politikasına dair bir değişiklik, strateji değişikliği, üst düzey yönetici değişikliği gibi) bilginin gizliliği korunmak ve diğer yasal yükümlülükler yerine getirilmiş olmak şartıyla ertelenebilmektedir. Düzenlemede sermaye piyasası aracının değerinde meydana gelecek önemli etkinin belirlenmesine ilişkin bir ölçüt verilmemiş, önemli etkinin ihraççının büyüklüğü, faaliyet gösterdiği sektör, ihraççıyla ilgili gelişmelere piyasanın duyarlılığı gibi çeşitli faktörlere bağlı olarak ihraççıdan ihraççıya değişebileceği belirtilmiştir. Bununla birlikte ihraççıların nelerin içsel bilgi olarak kabul edilerek kamuya açıklanacağına dair tutarlı bir prosedür benimsemiş olmaları gerekmektedir. İhraççıların, bir bilginin içsel bilgi kapsamına girip girmediğini belirlerken finansal danışmanlardan yardım almaları mümkündür. İhraççılar kamuya yapılacak açıklamaların aldatici, yanlış veya yanıltıcı olmaması ve bilginin anlamını etkileyebilecek bir eksiklik bulunmaması için makul tüm önlemleri almak zorundadırlar. Kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi veya kamuya açıklanmamış bir içsel bilgi sızıntısının varlığı halinde FSA sermaye piyasası aracının işlem görmesini durdurabilmektedir. Sermaye piyasası aracının işlem sırasının durdurulması ihraççının kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmeye devam etme zorunluluğunu ortadan kaldırmamaktadır⁴⁰.

İhraççıya ilişkin kamuya açıklanmamış bir durum hakkın, bası-yayın kuruluşlarında çıkan haberlerle ilgili olarak bir açıklama yapılıp yapılmayacağı ihraççıya bırakılmıştır. Kamuya yayılan haber veya söylentin doğruluğu şirket tarafından değerlendirilir ve eğer doğru değilse herhangi bir açıklama yükümlülüğü bulunmamaktadır. Ancak böyle bir durumda İngiltere Kotasyon Otoritesi (UKLA)

⁴⁰<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DTR/1A;>

<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DTR/2;>

[http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DTR/3,](http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DTR/3;) (ET: 21.06.2019)

açıklama yapılmasını önermektedir. Yayılan haberin doğruluğunda ise içsel bilginin bir şekilde dışarı sızdırıldığı düşünülür ve şirket tarafından derhal bir açıklama yapılması gerekir⁴¹.

İhraççılar, FSA kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kuralları gereğince yıllık finansal raporlarını mali yılın bitimini izleyen 4 ay içerisinde kamuya açıklamak ve kamuya açıklanan finansal raporların 5 yıl süreyle kamunun bilgisine açık tutulmasını sağlamakla yükümlüdür. Yıllık finansal raporların finansal tabloları, idari raporu ve sorumluluk beyanını içermesi gerekmektedir. İhraççının konsolide mali tablo düzenleme yükümlülüğü bulunması durumunda, bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu konsolide mali tabloların yanında, Avrupa Ekonomik Bölgesi içerisinde yer alan ana ortaklığın kendi ülke düzenlemeleri uyarınca hazırlanan mali tablolarının da kamuya açıklanması gerekmektedir. Finansal raporlar kapsamında kamuya açıklanacak yönetim raporunun ihraççının yıl içerisindeki faaliyetlerinin objektif bir değerlendirmesini ve işletmenin karşı karşıya olduğu riskleri ve temel belirsizlikleri içermesi gerekmektedir. Yıllık finansal raporların yanında ihraççılar, 6 aylık dönemi takip eden en geç 2 ay içerisinde ara dönem finansal raporlarını da kamuya paylaşmak zorundadırlar. Ara dönem finansal raporlar da yıllık finansal raporlar gibi mali tabloları, yönetim raporlarını ve sorumluluk beyanlarını barındırmalıdır. Şirketlerin yıllık ve 6 aylık olarak düzenlenen finansal raporlar dışında, 3 aylık ve 9 aylık periyotlarda işletmenin finansal durumu ve performansı ile son 3 ay içerisinde gerçekleşen önemli olay ve işlemleri içeren yönetim beyanını kamuya açıklamaları gerekmektedir⁴².

3.1.2.2. RNS Hakkında Genel Bilgi

İngiltere’de kamuyu aydınlatma yükümlülüğü tek bir kanaldan yapılmak zorunda değildir. İhraççılar yükümlülüklerini, anlaştıkları RIS’ler aracılığı ile yapabilmektedir. RIS’ler düzenli bir piyasada işlem gören şirketlere ait bilgileri alan, işleyen ve bunu ikincil bilgi tedarikçileri vasıtasıyla kamuya paylaşan özel şirketlerdir. İkincil bilgi tedarikçileri (SIP) ise FSA tarafından herhangi bir düzenlemeye tabi tutulmamış olup

⁴¹ http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/disclosure_transparency.pdf, (ET: 21.06.2019)

⁴² <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DTR/4>, (ET: 22.06.2019)

RIS'lerden edindiği şirket bilgilerini farklı kanallardan kamuya aktaran servislerdir. FSA tarafından onay verilen RIS'ler FSA'nın sitesinde yer almaktadır. Herhangi bir kuruluş bir RIS gibi davranmak istediğinde FSA'nın bilginin güvenli, kapsamlı ve tam zamanlı dağıtımını ve kolay kullanımı gibi birtakım başlıklar altında belirlenmiş koşullarını yerine getirmek ve muhakkak FSA tarafından onaylanmak zorundadır. Tüm RIS'ler haber sağlayıcılarla yeterli bağlantı içerisinde olduklarını FSA'ya ispat etmek zorundadır. RIS'lerin özel olarak bağlantıda olmak zorunda oldukları internet siteleri veya haber sağlayıcılar olmamakla birlikte, bu konu genelde piyasa talebine bağlı olmaktadır. Kamuya açıklanan bilgiler, AFX News, Perfect Information, Reuters, Bloomberg, gibi haber sağlayıcılara ve diğer haber ajanslarına ve internet sitelerine RIS'ler vasıtasıyla dağıtılmaktadır. RIS'ler tarafından sunulan hizmet ücretli olup, RIS'ler rekabetçi bir piyasada arz talep koşulları altında faaliyet göstermektedirler⁴³.

1988 yılında yapısı değiştirilerek yeniden düzenlenen Londra Borsası (LSE) haber servislerinden biri olarak oluşturulan RNS halen LSE'nin resmi haber servisi olarak faaliyet göstermektedir. 2000 yılında güvenli bir şekilde kurumsal iletişimin sağlandığı internet hizmeti başlatıldı. İhraççılar, 2002 yılına kadar kamuyu aydınlatma faaliyetlerini RNS vasıtasıyla yerine getirmekte iken yapılan düzenleme ile kamuyu aydınlatma faaliyetleri rekabetçi bir piyasa içerisinde faaliyet gösteren RIS'ler vasıtasıyla gerçekleştirilmeye başlanmıştır. RNS (Regulatory News Service) İngiltere'deki en eski RIS'dir. RNS pazarın %70 ini elinde tutarken yılda 250 bine yaklaşan duyuru geçmektedir. Ayrıca İngiltere'nin önde gelen denetçi firmaları ve kurumsal danışmanlık şirketleri müşterileri arasında bulunmaktadır. Sistem 7*24 çalışmaktadır. RNS bildirimleri 2 milyondan fazla kullanıcıya, Thomson Reuters, Bloomberg, Dow Jones gibi haber ağlarına, finansal araştırma veri tabanlarına göndermekte ayrıca LSE'nin web sitesinde yayınlamaktadır. RNS sunduğu çeviri servisleriyle şirketlerin yaptığı bildirimleri farklı dillerde yatırımcıya ulaştırmaktadır. RNS İngiltere dışında, diğer Avrupa Birliği ülkelerinde ve Amerika'da ihraççılara kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yerine getirilmesi konusunda hizmet vermektedir⁴⁴.

⁴³ <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Doing/UKLA/ris/faq/index.shtml>, (ET: 22.06.2019)

⁴⁴ <http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/about/rns-remove.htm>, (ET: 22.06.2019)

3.1.2.3. RNS'e Bildirim Gönderim Yöntemi

RNS üzerinden bildirim gönderimi “RNS Submit” adı verilen internet uygulaması vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. RNS Submit kullanım açısından kolay bir uygulamadır. RNS Submit internet tabanlı bir uygulama olduğundan herhangi bir program kurulumu gerektirmemektedir. İnternet erişimi olan bütün bilgisayarlardan bildirim gönderimi yapılabildiği için kullanıcılara büyük bir esneklik sağlamaktadır. RNS Submit'in özellikleri ve faydalarını sayacak olursak;

- Verilerin verimliliği ve doğruluğunu artırabilmek için yüksek hızda dönüşüm sağlar.
- Word dosyalarının HTML formatına otomatik olarak dönüştürerek üstün bir sunum sağlar.
- Web ara yüzü sayesinde kullanıcıya daha fazla esneklik sağlar.
- Sunulan bilgiyi destekleyen ve ek bilgiler sunan PDF formatında dosyaların eklenmesine olanak sağlar.
- Bilgilerin yayına çıkmadan önce gizli kalmasını sağlamak için en güncel güvenlik yazılımlarını kullanır.
- Daha fazla esneklik ve kontrol için çevrimiçi hesap yönetim hizmeti vardır.
- Tek bir yerden tüm dağıtım kanallarını yönetir ve denetler.
- Yapılan bildirimler arşivlenir ve çevrimiçi bir şekilde ulaşılabilir.
- Detaylı ve içinde bulunulan duruma özgü çevrimiçi destek verilir.

- Duyurunun içeriğinin düzenlenmesi, yeniden incelenmesi ve işlevselliğinin artırılması için sezgisel düzenleme paketi hizmeti verilmektedir.
- Tüm veri dağıtım noktalarında denetimi artırır ve bültenleri tam bir denetim yolu ile izler⁴⁵.

RNS'ye bildirim gönderebilmek için öncelikle bildirim yükümlüsü kişilerin ve varsa vekâleten bildirim yapacak 3. Kişiler ve kurumlarca LSE'nin internet sitesinde yer alan kayıt formları doldurularak faks yoluyla LSE'ye ulaştırılması gerekmektedir. RNS kullanıcılara içsel kullanıcı yönetimi sayesinde büyük bir görüş ve kontrol olanağı sağlamaktadır. Sistemde iki çeşit kullanıcı tanımlanması söz konusudur:

Standart Kullanıcılar: Sisteme giriş yapmak ve çevrimiçi haber göndermek, durum izlemek, ambargo, telefon ambargosu gibi uzaktan kontrol olanakları talep etmek ve giriş yaptığında kişisel şifre ve iletişim bilgilerini değiştirmek yetkilerine sahiptir.

Süper Kullanıcılar: Organizasyon içindeki birincil iletişim noktasıdır ve bir katılımcı hesabı yönetmeye yetkilidir. Süper kullanıcılar; kullanıcı profili eklemek/silmek/kilitlemek, AVS numaralarını (her haberin kaynağını tasdik eden ve haberi RNS'e gönderirken kullanılan, habere özgü bir pin kodu) düzenlemek ve aktive etmek, herhangi bir iştirakçiyi şirket adına bildirim göndermek amacıyla yetkilendirmek ve yeni standart kullanıcı hesapları kurmak konularında yetkilidir. İştirakçi kuruluşlar organizasyonlarının ihtiyacı oranında birden fazla süper kullanıcı atayabilmektedirler⁴⁶.

RNS'e bildirim gönderiminde bulunacak standart kullanıcılara süper kullanıcılar tarafından kullanıcı adı ve şifre tanımlaması yapılması gerekmektedir. Standart kullanıcılar kendisine tanımlanan bu kullanıcı adı ve şifreyi kullanarak "https://rnssubmit.com" internet adresinden sisteme bağlanarak bildirim

⁴⁵<http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/rnssubmit/features/featuresandbenefits.htm>, (ET: 23.06.2019)

⁴⁶ <http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/documents/service-guide.pdf>, (ET: 24.06.2019)

gönderebilmektedir. Sisteme giriş yapan kullanıcının karşısına “Status List” (Mevcut Durum Kaydı) sayfası çıkmaktadır. Bu sayfa kullanıcı ana sayfası olup bildirim yönetimi ve diğer işlemler bu sayfa vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Status list sayfasında kullanıcının son 28 güne ait bildirimleri yer almaktadır, bu pencereden son 13 aya ait bildirimlere ulaşmak mümkündür⁴⁷.

Yeni bildirim oluşturulması sürecinde kullanıcı tarafından öncelikli olarak bildirim gönderilmesinin hedeflendiği noktanın seçimi yapılması gerekmektedir. Bildirim RNS’e gönderilebileceği gibi EDGAR’ın da dahil olduğu başka sistemlere de gönderilebilmektedir. Bildirimin gönderileceği yere göre Word dokümanın dönüştürüleceği format da değişmektedir. RNS’e ve EDGAR’a gönderilen bildirimler HTML formatına dönüştürülürken, diğer tüm yönlere gönderilecek bildirimler ise düz metin formatına dönüştürülerek dağıtılmaktadır. Bildirim gideceği yer seçildikten sonra, ilgili ekrandan adına bildirim yapılan şirketin ve bildirim tipinin seçiminin yapılması ve yapılan bildirim içeriğine göre değişen başlıklardan uygun olanın doldurulması gerekmektedir. Bildirim başlığı doldurulurken kullanıcının LSE’nin belirlediği bildirim başlıklarından kendi bildirimine uygun olanı seçmesi gerekmektedir. Aynı ekrandan Word formatında hazırlanmış bildirim dokümanının da sisteme yüklemesi gerçekleştirilmektedir. Bildirim sisteme yüklendikten sonra bir dönüştürme sürecine girmektedir. RNS de haber belirlenen yöne gönderilmeden önce başka bir formata dönüştürülmektedir. Bu noktada bazı kontrol mekanizmaları devreye girmektedir. “Conversion Warnings” başlığı altında bulunan bu kontrol uyarılarıyla kullanıcılar haber gönderme sırasında yaptıkları hataları görebilmektedirler. Hazırlanan bildirimler sisteme gönderilebileceği gibi, sonradan tamamlanmak veya üzerinde değişiklik yapılmak üzere sisteme kaydedilebilmektedir. RNS Submit onaylanan bildirimlerin kullanıcının karar verdiği zaman yayınlanmasına izin vermektedir. Bu hususta üç seçenek mevcuttur: bildirimler anında yayınlanabilmektedir, telefon ambargosu yöntemiyle RNS Müşteri Servisi sözlü bir yetki aldığı anda yayınlanabilmektedir ya da ambargo yöntemiyle kullanıcının belirlediği bir tarih ve saatte yayınlanabilmektedir⁴⁸.

⁴⁷ <https://data-x.londonstockexchange.com/data-x/OneOff/RNS%20Demo/index.html>,
(ET: 24.06.2019)

⁴⁸ <https://data-x.londonstockexchange.com/datax/OneOff/RNS%20Demo/index.html>;
<http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/documents/service-guide.pdf>,

Sermaye piyasalarında şeffaflığın temini büyük önem taşımaktadır. Bu anlamda dünya piyasalarında kamusal otoritelerin kontrolüne ilişkin örneklere mevcuttur. Ülkemiz açısından ise kamuyu aydınlatma SPK'nın yapmış olduğu düzenlemeler çerçevesinde Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformu aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Bu bölümde KAP ve benzer yurt dışı örnekler ile ilgili ayrıntılı bilgilere yer verilecektir.

3.1.3. Kanada – SEDAR Sistemi

Kanada sermaye piyasalarında daha önceden eyaletler bazında kurulmuş bulunan menkul kıymetler borsaları etkin rol oynamaktaydı. Bununla birlikte bu borsalar fiili olarak kendi aralarında yaptıkları çalışmalar ile bir yeknesaklık sağlamaya çalışmışlardır. Görülen lüzum üzerine 2003 tarihinde Kanada Menkul Kıymetler Otoritesi (Canadian Security Administrators (CSA)/ Autorités Canadiennes en Valeurs Mobilières) yapılandırılmakla birlikte 2004 yılında Montral'de kalıcı sekreteryası oluşturulmuştur. Böylece CSA sayesinde piyasa taraflarının kararlarını etkileyen ortak kararları almak konusunda rol oynamıştır. CSA Kanada sermaye piyasasında şeffaflığın tesis edilmesi için de Elektronik Belge Analiz ve Alım Sistemi (SEDAR)'ni etkinleştirmiştir.

3.1.3.1. Kanada'da Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Yasal Çerçeve

Kanada idari olarak adem-i merkeziyetçi bir tarzda örgütlemiş bir federasyondur. Dolayısıyla eyaletler kendi çaplarında yasal düzenleme yapma yetkisini haizdirler. Bununla birlikte çerçeve düzenlemeler merkezi devlet tarafından hazırlanan kanunlarla belirlenmektedir.

Kanada menkul kıymet hareketleri ve denetimine ilişkin temel mevzu kaynak 1985 tarihli Finansal Yönetim Yasası (Financial Administration Act)'dır. Bu kanunun md. 83 vd. hükümlerinde eyaletlerin kendi yasama meclislerine karşı sorumlu borsa

şirketleri (Crown) kurulabilir. Bu şirketler kendi kendilerini finanse etme yetkisine sahiptirler⁴⁹.

Toplamda 13 tane olan bu borsa şirketleri temel olarak şu ortak özelliklere sahiptirler⁵⁰.

- Komisyon adı verilen eyaletin maliye bakanlığına karşı sorumlu bir yönetim kurulu mevcuttur.
- Komisyon üyelerinin genel olarak başkan ve yardımcıları tam zamanlı diğer üyeleri ise yarı zamanlı çalışmaktadır.
- Komisyona atamalar ilgili eyaletin kendi iç usullerine göre yapılır.
- Komisyon kendine bağlı komiteler oluşturmak ve çalışan istihdam etmek yetkisine sahiptir.
- Komisyonun diğer şirketlerle yahut piyasadaki diğer taraflarla işbirliği yapmak ve projeler geliştirmek yetkisi mevcuttur.

Eyalet crown şirketlerinin bu özerk yapısı sayesinde 2003 yılında varılan bir mutabakat çerçevesinde CSA kurulmuştur. Bu mutabakat 2004 Mutabakat Muhtırası olarak anılmaktadır⁵¹. CSA ülke çapındaki sermaye piyasası uygulamalarına ilişkin ortak bir karar alma mekanizmasıdır. CSA tüm crown şirketlerinin ortak ve uygulanabilir kararlar alması konusunda çerçeve kararlar alma yetkisine sahiptir. Böylece tüm menkul kıymetler piyasasının sorunsuz çalışmasını temin etmeye çalışmaktadır. CSA yapısal olarak 13 crown şirketinin yöneticilerinden oluşmaktadır.

CSA işlevselliğini artırmak amacıyla passport sistemini geliştirmiştir. Bu sistem mutabakat muhtırasının 5. maddesine de özellikle derç edilmiştir. Böylece piyasa katılımcılarının Kanada sermaye piyasalarına kolay erişimi sağlanmıştır. Ayrıca passport sistemi sayesinde CSA'ya üye tüm crown şirketlerinin hem ortak kararlar almasını hem de bu kararlara erişimi sağlamaktadır⁵². Bununla birlikte CSA

⁴⁹ <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/F-11/page-15.html#docCont>, (ET: 26.06.2019)

⁵⁰ <https://www.albertasecurities.com/securities-law-and-policy/act-and-regulation> ;
https://www.osc.gov.on.ca/en/About_governance_index.htm ;
<http://www.community.gov.yk.ca/corp/securities.html>, (ET: 26.06.2019)

⁵¹ https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/2004_0930_mou_english.pdf, (ET: 26.06.2019)

⁵² <https://www.securities-administrators.ca/aboutcsa.aspx?id=96>, (ET: 27.06.2019)

Kuzey Amerika Menkul Kıymetler Yöneticileri Derneği (NASAA), Amerika Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Konseyi (COSRA), Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Teşkilatı (IOSCO) gibi uluslararası mekanizmalara da entegredir⁵³.

3.1.3.2 SEDAR Sistemi

Elektronik belge analiz ve alım sistemi olarak nitelendirebileceğimiz SEDAR sistemi Kanada'da şirketlerin açıklamalarının elektronik ilan ve dosyalama sistemidir. SEDAR'a izahname verme mükellefiyeti olan tüm Kanadalı şirketlerin belge ibraz etme zorunluluğu bulunmaktadır. İçeriden bilgilendirme belgeleri⁵⁴ hariç hemen her belgenin SEDAR aracılığıyla sunulması mecburiyeti vardır.

Şirketler SEDAR veri tabanına SEDAR Client adı verilen bir yazılım vasıtasıyla erişebilmektedirler. Bu yazılımın kullanıcı bilgisayarın kullanılabilmesi için SEDAR internet sitesinden kullanıcı adı ve şifre aracılığıyla giriş yapılması gerekmektedir. Aynı kullanıcı adı ve şifreyle SEDAR Client uygulamasına girmek de mümkündür. Bu yazılım ile ilgili olarak kullanım ücretlerinin de elektronik vasıtalarla ödenmesi gerekmektedir⁵⁵. Bu fiyatlar CSA tarafında belirlenmektedir⁵⁶.

Şirketler SEDAR sistemi için başvurduklarında kendilerine adres, iletişim bilgileri, borsa listesi, şirket bilgileri, yatırım fonu bilgileri gibi bilgileri içeren bir profil belirlenir. Bu profiller SEDAR internet sitesinden tüm kullanıcılara açıktır. SEDAR'a sunulan belgeler CSA incelemesinden geçirildikten sonra kamuya açık hale getirilir. Bununla birlikte haber bültenleri, finansal tablolar, toplantı günü bildirimleri, yıllık raporlar gibi sürekli bilgilendirmeler incelemiden geçirilmemektedir⁵⁷.

⁵³ <https://www.securities-administrators.ca/aboutcsa.aspx?id=97>, (ET: 27.06.2019)

⁵⁴ https://www.sedi.ca/sedi/SVTWelcome?locale=en_ca&pageName=splashPage, (ET: 27.06.2019)

⁵⁵ https://www.sedar.com/sedar/sedar_release_en.html, (ET: 28.06.2019)

⁵⁶ https://www.sedar.com/pdf_files/SystemFees_E.pdf, (ET: 28.06.2019)

⁵⁷ https://www.sedar.com/sedar/faq_en.htm, (ET: 29.06.2019)

SEDAR sistem sağlayıcısı CSA tarafların karşılıklı ihtiyaçlarını dengelemek maksadıyla SEDAR başvurularının PDF formatında olmasını kararlaştırmıştır. Bununla birlikte XBRL dosyalarının XML veya XSD uzantılı formatlarını ve bazı piyasa dosyalarına ilişkin XLSX formatını da kabul etmektedir. Dosyaların True Type, Arial ya da Times New Roman fontlarında, 11 puntoda yazılması ve 21,5-28 cm ölçülerinde sayfalara yazılması gerekmektedir. Belgeler elektronik yolla imzalanabilir lakin daha önceden Kimlik Doğrulama İbraz belgesinin sunulmuş olması gerekmektedir⁵⁸.



⁵⁸ https://www.sedar.com/sedarguides/FilerManual_en.pdf. (ET: 29.06.2019)

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE UYGULAMASI: KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMU

Sermaye piyasalarında şeffaflığın temini büyük önem taşımaktadır. Bu anlamda dünya piyasalarında kamusal otoritelerin kontrolüne ilişkin örneklere mevcuttur. Ülkemiz açısından ise kamuyu aydınlatma SPK'nın yapmış olduğu düzenlemeler çerçevesinde Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformu aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Bu bölümde KAP ve benzer yurt dışı örnekler ile ilgili ayrıntılı bilgilere yer verilecektir.

4.1. Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun Tarihi Ve Kuruluşu

Sermaye piyasalarında saydamlık kavramının belirleyici unsuru etkin bir kamuyu aydınlatma sistemin varlığıdır.

Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcileri ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) öncülüğünde dünyada kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturulmaya yönelik çalışmalar gerçekleştirilmektedir. Bunun yanında gelişmiş ekonomiler de dahil olmak üzere pek çok ülke, mevcut düzenlemelerini gözden geçirmiştir. Örneğin, ABD, geçtiğimiz yıllarda ortaya çıkan Enron benzeri şirket skandalları sonucunda, ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını, onun bir parçası olarak özellikle kamuyu aydınlatma uygulamalarını iyileştirmek amacıyla Sarbanes-Oxley kanununu yürürlüğe koymuştur. Benzer şekilde Almanya kurumsal yönetim ilkeleri rehberinde yer alan önerilerini yasalaştırmış, Japonya şirketler hukukunu gözden geçirerek iyileştirmiş, Rusya kurumsal yönetim düzenlemelerini açıklamıştır. Birçok ülke yürürlükte olan mevzuatını, en iyi kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yeniden şekillendirmiş ve yayınlamıştır. Dünyadaki bu gelişmelere paralel olarak, ülkemizde halka açık anonim şirketler için SPK tarafından, kamunun aydınlatılması ve saydamlık uygulamalarını da içeren “Kurumsal Yönetim İlkeleri” oluşturulmuş, söz konusu ilkeler ilk olarak Temmuz 2003'te, ikinci olarak da Şubat 2005'de yayınlanmıştır. Bankaların kurumsal yönetimlerine ilişkin yapı ve süreçler ile bunlara ilişkin ilkeleri düzenlemek amacıyla,

BDDK tarafından Kasım2006'da "Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik" çıkarılmıştır.

"SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin (ilkeler) hazırlanması sürecinde birçok ülkenin düzenlemeleri incelenmiş, başta 1999 yılında yayınlanan "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri" olmak üzere dünyada benimsenmiş ve tavsiye edilen genel esaslar ile ülkemizin kendine özgü koşulları dikkate alınmıştır. Bu kapsamda SPK, Temmuz 2003'te Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni yayımlamış ve 2005 yılında da OECD ilkelerindeki değişiklikler çerçevesinde, kendi ilkelerini güncellemiştir. İlkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmış, ancak bu ilkeler değer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulanabileceği düşünülmüştür (Aslan,2011).

Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında yer alan Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi kapsamında, faks ile veya posta ile BİST (Borsa İstanbul)'e gönderilen bildirimlerin elektronik imza ile imzalanarak elektronik ortamda BİST'e gönderilmesi ve herhangi bir müdahale olmadan doğrudan internette yayınlanması fikri ilk olarak 2001 yılında tartışılmaya başlanmış, bu konuda sağlanan SPK-BİST ortak mutabakatı ile konu proje haline getirilmiş ve projenin de TÜBİTAK ile yürütülmesine karar verilmiştir. Bu kapsamda BİST, SPK ve TÜBİTAK arasında 2002 Eylül ayında imzalanan sözleşme ile Kamuyu Aydınlatma Projesi adı altında çalışmalara başlanmıştır. Proje başladığı sırada elektronik imza kullanımı açısından ilk olan proje, zaman zaman yaşanan kesintilere rağmen başarıyla tamamlanmış ve sistem Kamuyu Aydınlatma Platformu olarak 01.06.2009 tarihinde BİST bünyesinde devreye alınmıştır. 01.06.2009-17.03.2014 tarihleri arasında BİST tarafından işletilen sistem 17.03.2014 tarihi itibarıyla Merkezi Kayıt Kuruluşu'na devrolmuştur.

4.2. Kamuyu Aydınlatma Platformu Hakkında Genel Bilgiler

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), sermaye piyasası ve Borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemdir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve kanunun verdiği yetkiye dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan tebliğlerde yer alan bildirim yükümlüsü şirketler, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (ğ) bendine dayanılarak hazırlanmış olan Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliğinde anlatılan usul ve esaslar doğrultusunda bildirimlerini kamuyu aydınlatma platformuna gönderirler.

KAP sistemi 7/24 esasına göre çalışır ve ilgililer bildirimlerini herhangi bir içerik kontrolünden geçmeden doğrudan platforma gönderirler. Nisan 2019 itibariyle KAP sisteminde, aşağıdaki tabloda şirket özelinde de gösterildiği üzere toplamda Türkiye geneline yayılmış 1559 şirket bulunmaktadır. Ayrıca ilgili şirketlerin bildirimlerini hazırlayarak ve/veya elektronik imza ile imzalayarak sisteme göndermekle yükümlü 3700 civarında kullanıcı sistemde tanımlıdır.

Tablo 3: KAP Üyesi Şirketler⁵⁹

Şirket Grubu	KAP Üyesi Sayısı
Şirket	830
Borsa Yatırım Fonu	9
Yatırım Fonu	430
EYF	250
YYF	40
Toplam	1.559

Sermaye Piyasası Kanununun amacı yine kanunda belirtildiği gibi; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir (6362 sayılı SPKn).

Sistem, kanunun amaçları doğrultusunda tüm kesimlerin doğru, anlaşılır, tam bilgiye, internet üzerinden eş anlı ve düşük maliyetle erişebilmelerine imkân tanıyacak şekilde

59

<https://www.kap.org.tr/project/KAP/file/content/KAP%20Hakk%C4%B1nda%2FGenel%20Bilgiler%2FKAP%20Brosur%20Yeni>, (ET: 01.04.2019)

tasarlanmıştır. Ayrıca, geçmişe dönük bilgilere de kolay ve düşük maliyetle erişim imkânı sağlayan elektronik bir arşiv niteliğindedir.

Söz konusu bildirimler bildirim yükümlüsü ortaklık ve kuruluşlar tarafından Kurul ve/veya KAP işleticisi tarafından belirlenen biçim, içerik ve süreye uygun şekilde elektronik imza ile imzalanarak elektronik ortamda KAP'a gönderilir. Ayrıca, finansal tablo ve raporlara ilişkin olarak bağımsız denetim kuruluşları tarafından düzenlenerek bağımsız denetimini yaptığı bildirim yükümlüsü ortaklık ve kuruluşlara elektronik ortamda gönderilen bağımsız denetim raporlarında da güvenli elektronik imza oluşturma aracı ile oluşturulan elektronik imza kullanılır. (KAP Tebliği 4-2). Bu bağlamda ortaklıklar, bildirimlerin yapılmasını aksatmayacak sayıda, geçerli elektronik sertifika bulundurmakla yükümlüdürler.

Borsa İstanbul'da işlem görmek üzere sermaye piyasası araçlarını ilk defa halka arz edecek ortaklıkların sermaye piyasası araçlarının ve ilk defa kayda alma başvurusunda bulunacak fonların katılma paylarının kayda alma talebiyle Kurul'a başvuru yapıldığı tarihte, elektronik sertifika hizmet sağlayıcısına, elektronik sertifika başvurusunda bulunmuş olması gerekmektedir. Borsa tarafından kotasyon kararı veya pazar kaydına/listesine alma kararı verilebilmesi için elektronik sertifikaların alınmış olması şartı aranmaktadır.

4.2.1. Bildirim Gönderme Yükümlülüğü Bulunan Şirketler

Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü bulunan ortaklık ve kuruluşlar;

- İşlem sırası geçici olarak kapatılmış ortaklıklar,
- Halka açık ortaklık statüsünü kazanması sebebiyle payları borsa tarafından belirlenen platform, pazar veya piyasada işlem gören ortaklıklar,
- Halka açık ortaklıklar ve ilgili taraflar,

- Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarını yurt içinde halka arz eden payları borsada işlem görmeyen ihraççılar,
- Halka arz edilmeksizin yurt içinde nitelikli yatırımcılara sermaye piyasası aracı ihraç eden payları borsada işlem görmeyen ihraççılar,
- Kurulun kira sertifikasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde gerçekleştirilen kira sertifikası ihraçlarında, fon kullanıcıları,
- Yatırım kuruluşları,
- Fon kurucuları ve/veya fon yöneticileri,
- Portföy yönetim şirketleri,
- Borsa Yatırım Fonları,
- İşlem görmeyen yatırım ortaklıkları.

Gönderilen bildirimler eş zamanlı olarak www.kap.gov.tr adresinden yayınlanırken, aynı anda 17 adet veri yayın kuruluşu ve 16 adet alt alıcı (internet siteleri vb.) KAP bildirimlerini yayınlamaktadır.

4.2.2. KAP'ın Temel Özellikleri

KAP'a gönderilen bildirimler, KAP işleticisi tarafından hazırlanan şablonlar sayesinde herhangi bir konuya ilişkin bir bildirimde bulunması gereken asgari unsurları içerir. Ayrıca bildirimle ilişkin detaylı dokümanlar, gönderen kişiler tarafından bildirimle PDF formatında eklenebilir. KAP yayın sayfasında bulunan seçenekler sayesinde bildirimler html, Word, Excel veya XML formatında görüntülenebilir. MKK tarafından e-posta yoluyla mesai saatleri içerisinde kapsamlı bir yardım masası hizmeti verilmektedir.

4.2.3. KAP Kullanımının Taraflara Sağladığı Kazanımlar

Bildirim Gönderen Kesimler Açısından;

- Bildirimlerin elektronik imzayla güvenli toplanması,
- Bilginin seri bir şekilde, aracısız olarak anında kamuyla paylaşımı,
- 7/24 esasına göre bildirim gönderim imkânı,
- Kâğıt tasarrufu ve bürokratik işlemlerin azalımı,

Yatırımcılar Açısından;

- Bilgiye eş anlı olarak seri bir şekilde ulaşım,
- Ortaklıklara ilişkin güncel genel bilgilere tek kanaldan hızlı ulaşım imkânı,
- KAP internet sitesinden anlık veya geçmişe dönük bildirimlere ücretsiz erişim imkânı,
- Ortaklıklar bazında belirli finansal tablo kalemlerini karşılaştırabilme olanağı,
- Elektronik arşiv-bildirim türüne, gönderen şirkete, konulara göre geçmişe dönük bilgi sorgulama imkânı,
- Bildirim şablonları yoluyla bilgi kalitesinin artırılması.

Düzenleyici Otoriteler Açısından;

- Düzenleyici kurumların asli görevlerine odaklanmaları yolunda bir adım,
- Kâğıt tüketimi ve bürokratik işlemlerin azalımı,
- Kullanıcıların ihtiyaçları doğrultusunda bildirimlerde bulunması gereken asgari unsurlar tanımlanarak, bilgi kalitesinin artırılması, tam, anlaşılır, ihtiyaca uygun ve doğru bilginin kamuya açıklanmasının sağlanması.

4.2.4. Bildirim Tipleri

Sermaye piyasası araçları Borsa İstanbul'da işlem gören ortaklıklar;

- SPK'nın 'Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği' kapsamında finansal raporlarını,
 - SPK'nın 'Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği' kapsamında özel durum açıklamalarını,
 - SPK, Borsa İstanbul ve MKK düzenlemeleri kapsamında kamuya açıklanması gereken diğer hususları
- KAP üzerinden kamuya açıklamakla yükümlüdürler.

4.2.4.1. Finansal raporların kamuya açıklanması

Kamunun zamanında, yeterli ve doğru bir şekilde aydınlatılmasını teminen, yatırım fonları ile konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları dışında kalan ihraççılar ve sermaye piyasası kurumlarının tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esasları SPK'nın II-14.1 numaralı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” kapsamında belirlenmektedir.

Finansal raporlar: Finansal tablolar, yönetim kurulu faaliyet raporları ve sorumluluk beyanlarından oluşan raporlardır. Finansal tablolar ise Dipnotlarıyla birlikte finansal durum tablosu, kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve öz kaynak değişim tablosundan oluşur.

İşletmeler, finansal tablolarının hazırlanmasında KGK tarafından yayımlanan TMS/TFRS'yi esas alırlar.

Konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunan yatırım ortaklıkları, yıllık ve ara dönem konsolide finansal tabloları ile birlikte bireysel finansal tablolarını da hazırlamakla yükümlüdürler.

İhraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören ortaklıklar, yatırım kuruluşları, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları ve varlık kiralama şirketleri bu Tebliğde düzenlenen esaslara uygun olarak 3, 6 ve 9 aylık dönemler itibariyle ara dönem finansal rapor düzenlemekle yükümlüdürler. Ancak işlem sıraları 30 iş

gününden fazla süre ile durdurulan işletmeler, borsa kotundan sürekli olarak çıkarılan işletmeler, faaliyetleri geçici durdurulan sermaye piyasası kurumları, tasfiye halinde bulunan işletmeler ve halka arz edilmeksizin pay dışında sermaye piyasası aracı ihraç edenler şirketler ara dönem finansal tablolarını KAP'a göndermekten muaf tutulmuşlardır. Bu şirketlere ek olarak Borsa İstanbul A.Ş. düzenlemeleri kapsamında payları Gelişen İşletmeler Piyasası Listesinde yer alan işletmeler ile 11.2.2012 tarihli ve 28201 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Payları Serbest İşlem Platformunda İşlem Görecek Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: IV, No: 58) kapsamında payları Serbest İşlem Platformunda işlem gören işletmeler, 3 ve 9 aylık ara dönem finansal rapor düzenleme yükümlülüğünden muaftır. Yine Borsa İstanbul A.Ş. düzenlemeleri kapsamında payları Gelişen İşletmeler Piyasası Listesinde yer alan işletmeler, Payları Serbest İşlem Platformunda İşlem Görecek Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: IV, No:58) kapsamında payları Serbest İşlem Platformunda işlem gören işletmeler, varlık kiralama şirketleri ile sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinde işlem görmeyen yatırım kuruluşları ara dönem faaliyet raporu düzenleme yükümlülüğünden muaftırlar.

İşletmelerin yıllık faaliyet raporlarını hazırlarken asgari düzeyde değinmeleri gereken konular aşağıda sayılmıştır;

- Yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilerin yetki sınırları, görev süreleri (başlangıç ve bitiş tarihleriyle), toplu sözleşme uygulamaları, personel ve işçilere sağlanan hak ve menfaatler,
- İşletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve bu sektör içerisindeki yeri hakkında bilgi, işletmenin üretim birimlerinin nitelikleri, satış miktar ve fiyatlarına ilişkin genel açıklamalar, satış koşulları ve bunlarda yıl içinde görülen gelişmeler, verimlilik oranları ve geçmiş yıllara göre bunlardaki önemli değişikliklerin nedenleri,
- Yatırımlardaki gelişmeler, teşviklerden yararlanma durumu, yararlanılmışsa ne ölçüde gerçekleştirildiği,

- İşletmenin finansman kaynakları ve varsa çıkarılmış bulunan sermaye piyasası araçlarının niteliği ve tutarı,
- Dönem içinde esas sözleşmede yapılan değişiklikler ve nedenleri,
- Mevzuat uyarınca Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu düzenleme yükümlülüğünün bulunması veya isteğe bağlı olarak hazırlanmış olması halinde, söz konusu Rapor,
- Mevzuat uyarınca ilişkili taraf işlemleri ve bakiyelerine ilişkin ortaklara sunulması zorunlu bilgiler,
- Finansal tablolarda yer almayan ancak kullanıcılar için faydalı olacak diğer hususlar.

Ara dönem faaliyet raporlarında ise, yıllık faaliyet raporlarında yer verilmesi gereken hususlardan, ara dönemi ilgilendiren önemli olaylar ile bunların finansal tablolara etkilerine ve hesap döneminin geri kalan kısmı için bu hususlardaki önemli risk ve belirsizliklere de yer verilir.

Faaliyet raporlarında açıklanacak bilgilerden ticari sır niteliğinde olanlara, ticari sır niteliğini korudukları süre boyunca faaliyet raporlarında yer verilmeyebilir; söz konusu bilgiler ticari sır niteliğini kayb ettikleri tarihten sonraki ilk faaliyet raporlarında açıklanır.

Yıllık ve ara dönem finansal raporların, Tebliğ hükümlerine uygun olarak hazırlanmasından, sunulmasından ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan işletme ile kusurlarına ve durumun gereklerine göre işletmenin yönetim kurulu üyeleri sorumludur. Bu nedenle işletme yönetim kurulunun, Tebliğ kapsamında hazırlanacak finansal tablo ve faaliyet raporlarının kabulüne dair ayrı bir karar alması gerekir. İşletme yönetim kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca seçilecek denetim komitesini, denetim komitesi bulunmaması halinde ise üyeleri arasından en az bir üyeyi, finansal raporlamadan sorumlu olarak belirler. Ancak bu husus, yönetim kurulunun finansal raporların hazırlanması, sunulması ve gerçeğe uygunluğuna ilişkin sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.

Kamuya açıklanacak yıllık ve ara dönem finansal raporlara, finansal tablo ve faaliyet raporları ile birlikte; finansal raporlamadan sorumlu yönetim kurulu üyeleri ile işletme genel müdürü veya finansal raporlamadan sorumlu yöneticinin aşağıdaki açıklamaları içeren bir sorumluluk beyanları eklenir;

- Finansal tablo ve faaliyet raporunun kendileri tarafından incelendiği,
- İşletmedeki görev ve sorumluluk alanında sahip oldukları bilgiler çerçevesinde, finansal tablo ve faaliyet raporunun önemli konularda gerçeğe aykırı bir açıklama veya açıklamanın yapıldığı tarih itibarıyla yanıltıcı olması sonucunu doğurabilecek herhangi bir eksiklik içermediği,
- İşletmedeki görev ve sorumluluk alanında sahip oldukları bilgiler çerçevesinde, ilgili Tebliğ uyarınca hazırlanmış finansal tabloların -varsa konsolidasyon kapsamındakilerle birlikte-işletmenin aktifleri, pasifleri, finansal durumu ve kâr ve zararı ile ilgili gerçeği dürüst bir biçimde yansıttığı ve faaliyet raporunun işin gelişimi ve performansını ve -varsa konsolidasyon kapsamındakilerle birlikte- işletmenin finansal durumunu, karşı karşıya olunan önemli riskler ve belirsizliklerle birlikte, dürüstçe yansıttığı.

İşletmelerin, yıllık finansal raporlarıyla bunlara ilişkin Kurulun bağımsız denetime ilişkin düzenlemelerinde öngörülen bağımsız denetim raporlarını, konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunmadığı durumlarda, hesap dönemlerinin bitimini izleyen 60 gün, konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunduğu durumlarda, hesap dönemlerinin bitimini izleyen 70 gün içinde kamuya açıklanması gerekmektedir. Ara dönem finansal raporların ise, konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunmadığı durumlarda, ilgili ara dönemin bitimini izleyen 30 gün, konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunduğu durumlarda, ilgili ara dönemin bitimini izleyen 40 gün içinde kamuya açıklanması zorunluluğu bulunmaktadır. Ara dönem finansal tabloların bağımsız denetime tabi olduğu hallerde, belirtilen süreler; sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletmeler için 10 gün, diğer işletmeler için ise 15 gün eklenmektedir. Finansal raporların kamuya açıklanma sürelerine ilişkin özet tablo aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 4: Finansal Raporların Son Gönderim Süreleri⁶⁰

Finansal Tabloların Tipi	Yıllık Finansal Tablolar	3'er aylık Ara Dönem Finansal Tablolar		
		Bağımsız Denetimden Geçmemiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş (İşlem Görmeyen Yatırım Kuruluşları)
Konsolide olmayan	60 gün	30 gün	40 gün	45 gün
Konsolide	70 gün	40 gün	50 gün	55 gün

İşletmelerin yönetim kurulu, tebliğ kapsamında hazırlanacak finansal tablo ve faaliyet raporlarının kabulüne dair ayrı bir karar almak zorundadır. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların, bağımsız denetim raporuyla birlikte, bağımsız denetim kuruluşunu temsil ve ilzama yetkili kişinin imzasını taşıyan bir yazı ekinde işletmeye ulaştığı ve aynı gün yönetim kurulunca kamuya açıklanmak üzere kararın alındığı tarihi izleyen ilk iş günü sonuna kadar kamuya duyurulması gerekmektedir. Aynı şekilde bağımsız denetimden geçmemiş finansal raporlarında işletme yönetim kurulu tarafından finansal raporların kabulüne dair kararın alındığı tarihi izleyen ilk iş günü sonuna kadar kamuya duyurulması gerekmektedir.

Sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletmelerin, göndermekle yükümlü oldukları finansal raporlarını, gün içerisinde 2. seans kapanış saati olan 17:40 ile ertesi gün sabah 08:15'e kadar gönderebilirler, ancak son gönderim gününde saat 17:40 ile 00:00 arasında göndermeleri gerekmektedir. Son gün gece yarısından sonra gönderilen bildirimler

⁶⁰ <https://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakkinda/Genel-Bilgi>, (ET: 07.06.2019)

sistemde geç bildirim olarak görünmektedir, ayrıca bu şirketler KAP işleticisi tarafından SPK ve Borsa İstanbul'a raporlanmaktadır.

Şirketler, son gönderim tarihlerini geçirmemek kaydıyla finansal tablolarını yönetim kurulu faaliyet raporundan önce kamuya açıklanması mümkündür. Bu takdirde hem finansal tablolar hem de yönetim kurulu faaliyet raporu için ayrı ayrı yönetim kurulu kararı alınması ve ayrı ayrı sorumluluk beyanı düzenlenmesi gerekmektedir.

Bağlı ortaklık, iş ortaklığı veya iştirak niteliğinde bulunan işletmeler, finansal raporlarını, tebliğde belirtilen süreler içinde kalmak kaydıyla, ana ortaklığı, ortak girişimcisi veya yatırımcı şirketi ile aynı anda veya daha önce kamuya duyururlar.

İşletmeler, yıllık ve ara dönem finansal raporlarını, finansal rapor kullanıcıları tarafından kolaylıkla ulaşılabilir şekilde, kamuya açıklandıktan sonra kendilerine ait internet sitelerinde yayımlamak zorundadırlar. Bu bilgilerin, ilgili internet sitesinde en az 5 yıl süreyle kamuya açık tutulması zorunludur. İşletmeye ait birden fazla internet sitesinin bulunması durumunda, açıklama için kamuoyunca en çok bilinen internet sitesi kullanılır.

Finansal raporların Tebliğde belirtilen şekilde kamuya açıklanmış olması şartıyla, işletmeler, finansal rapordan türetilmiş özet bilgileri kamuya açıklayabilirler. Bu takdirde, özet bilgide esas alınan finansal rapora ne şekilde ulaşılacağı konusunda bilgi verilmesi zorunludur. Bu tür özet bilgilerin, önceden belirlenmiş bir sonucu elde etmek amacıyla hazırlanmaması ve finansal rapor kullanıcılarının ekonomik karar almalarında yanıltıcı veya yanlış bilgi içermemesi zorunludur.

4.2.4.2. Özel durumların kamuya açıklanması

Yatırımcıların zamanında, tam ve doğru bilgilendirilerek sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişini sağlamak amacıyla sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya

açıklanmasına ilişkin usul ve esaslar SPK'nın II-15.1 numaralı “Özel Durumlar Tebliği” kapsamında belirlenmektedir.

Özel Durumlar Tebliği kapsamında özel durum, içsel bilgi ve sürekli bilgileri oluşturan olaylardır. İçsel bilgi, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgiyi, sürekli bilgi ise, içsel bilgi tanımı dışında kalan tüm bilgi, olay ve gelişmeleri ifade eder.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Özel Durumlar Tebliği'ne dayanılarak hazırlanan Özel Durumlar Rehberinde içsel bilgiye dair daha kapsamlı bir açıklama getirilmiştir. Bu kapsamda içsel bilgi:

- Somut bir olaya ilişkin,
- Rasyonel bir yatırımcının yatırım kararını alırken önemli kabul edebileceği,
- Kamuya açıklanmamış durumlarla ilgili,
- Bilgiyi kullanan kişiye bu bilgiden haberi olmayan diğer yatırımcılara nazaran avantaj sağlayabilecek olan,
- Kamuya açıklandığı takdirde söz konusu sermaye piyasası aracının değerinde, fiyatında veya yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etki yaratabilecek, bilgi, olay ve gelişmeler olarak tanımlanır.

Açıklanan bilginin sermaye piyasası aracının değeri, fiyatı veya yatırımcıların yatırım kararı üzerinde etkili olup olmadığının tespitinde; geçmişte sermaye piyasası aracının değeri, fiyatı veya yatırımcıların yatırım kararı üzerinde benzer etki yaratan bilgiyle aynı olup olmadığı ve benzer olayların ihraççının kendisi tarafından hâlihazırda içsel bilgi olarak kabul edilip edilmediği de dikkate alınmalıdır. Geçmişte sermaye piyasası aracının değeri, fiyatı veya yatırımcıların yatırım kararı üzerinde etkili olacağı düşüncesi ile içsel bilgi olarak kabul edilen bilginin herhangi bir etki yaratmadığı görüldüğünde şirket izleyen dönemlerde bu nitelikteki bilgileri “içsel bilgi” olarak değerlendirmeyebilir. Diğer taraftan, geçmişte içsel bilgi olarak görülmeyen bazı

durumların piyasa katılımcıları üzerinde etki yarattığının anlaşılması halinde de bu tür durumlarda izleyen dönemde mutlaka açıklama yapılmalıdır⁶¹.

İçsel bilginin açıklanması yükümlülüğünün amacı, tüm piyasa katılımcılarının eşzamanlı olarak eşit seviyede bilgi sahibi olmalarını sağlamak ve böylece eksik ve yanlış bilgi edinimi sonucunda etkin olmayan bir fiyat ve piyasa oluşumunu önlemektir. Bilginin kullanıcıları arasında eşit olarak dağılmasının sağlanması sermaye piyasalarının da düzgün bir biçimde işlemesi amacına hizmet edecektir⁶².

İhraççılar tarafından, açıklanması gereken içsel bilgilerde veya daha önce kamuya açıklama yapılmış herhangi bir içsel bilgide meydana gelen değişiklikler veya güncellemeler ortaya çıktıklarında veya öğrenildiğinde derhal açıklama yapılır. Kamuyu aydınlatmanın önemine binaen içsel bilgilerin, ihraççıların bilgisi dışında, ihraççıların doğrudan veya dolaylı olarak toplam oy haklarında veya sermayesinde %10 veya daha fazla paya veya söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üyesi seçme veya aday gösterme hakkı veren imtiyazlı payların %10 veya daha fazlasına sahip kişiler tarafından öğrenilmesi durumunda, ilgili kişiler tarafından söz konusu içsel bilgilere ilişkin kamuya açıklama yapılır. Böylece Tebliğde ihraççılar dışında içsel bilgiyi elinde bulunduran belirli şartları sağlamış kişi veya gruplarda sorumlu tutulmaktadır. Herhangi bir içsel bilgi her ne sebep olursa olsun ihraççı veya onun namına ya da hesabına hareket eden bir kişi tarafından işi veya görevinin gereklerinden dolayı üçüncü kişilere açıklanması halinde, bu bilgiler ihraççı tarafından kamuya açıklanır. İçsel bilgilere erişimi olan kişinin, yasal bir düzenleme, esas sözleşme veya özel bir sözleşme gereğince içsel bilgileri gizli tutma yükümlülüğü varsa bilgiyi derhal açıklama yükümlülüğü yoktur.

İhraççı, kamuya açıklanması gereken içsel bir bilgiyi meşru çıkarlarının zarar görmemesi için, sorumluluğu kendisine ait olmak üzere, yatırımcıların yatırım kararlarının etkilemeden ve bu bilgilerin gizli tutulmasını sağlayabilecek olması kaydıyla erteleyebilir. Ancak meşru çıkarlarının zarar görmesi tehlikesi ortadan kalkar kalkmaz, erteleme kararının ve sebeplerini de belirterek, içsel bilgiyi derhal kamuya

⁶¹ https://www.kap.gov.tr/yay/mevzuat/oda_rehberi.pdf 2015., (ET: 08.05.2019)

⁶² https://www.kap.gov.tr/yay/mevzuat/oda_rehberi.pdf 2015., (ET: 08.05.2019)

duyurmakla yükümlüdür. Kurul, gerekli gördüğü takdirde, erteleme sebeplerinin yerinde olup olmadığını incelemeye yetkilidir.

İhraççılar açıklanması ertelenen içsel bilgilerin gizliliğini sağlamak ve bu bilgilere erişimi kontrol etmekle yükümlüdür. Bu kapsamda ihraççılar;

- İçsel bilgilere erişimi olan kişiler listesinde yer alanlar haricindeki kişilerin bu bilgilere erişimini önleyecek etkin düzenlemeler yapmak,
- İçsel bilgilere erişimi olan kişilerin içsel bilgiler ile ilgili olarak Kanun ve ilgili mevzuatta yer alan yükümlülükleri kabul etmesini ve bu bilgilerin kötüye kullanımı veya yayılması ile ilgili yaptırımlardan haberdar olmasını sağlayacak gerekli önlemleri almak,
- İçsel bilgilerin gizliliğinin sağlanamaması halinde açıklanmasını sağlamak, zorundadır.

İhraççı tarafından içsel bilgilerin kamuya duyurulmasının ertelenmesine karar verildiği durumlarda, ertelemenin ihraççının meşru çıkarlarının korunmasına olan etkisi, yatırımcıların yanıltılması riskini oluşturmadığı ve erteleme süresince bu bilginin gizliliğinin korunması için alınan tedbirleri yönetim kurulu kararına bağlaması veya yönetim kurulu tarafından yetki verilmiş ise belirtilen hususlar hakkında yetki verilen kişinin yazılı onayına bağlaması gerekmektedir.

İhraççılar, sermaye piyasası araçlarının fiyatları veya işlem hacimlerinde olağan piyasa koşullarıyla açıklanamayan değişimler olduğunda ilgili borsanın talebi üzerine kamuya açıklama yapmak zorundadır. Bu açıklamada, kamuya henüz açıklanmamış özel durumların bulunup bulunmadığı belirtilir. İhraççı, talep edilen açıklamayı “Olağan Dışı Fiyat ve Miktar Hareketleri” şablonunu kullanarak KAP sistemine gönderir.

İhraççı hakkında, basın-yayın organları veya diğer iletişim yollarıyla kamuya ilk kez duyurulan haberler veya daha önce ihraççı tarafından kamuya açıklanan bilgilerden farklı içerikte haberlerin çıkması, bu haberler sebebiyle yatırımcıların yatırım kararlarının etkilenebilecek olması ve doğal olarak ihraççının sermaye piyasası araçlarının fiyatının ve değerinin değişebileceği durumlarda; bu haberlerin doğru veya

yeterli olup olmadığı konusunda ihraççılar tarafından “Haber ve Söylentilere İlişkin Açıklama” şablon kullanılarak kamuya açıklama yapılması zorunludur. İhraççı, bu yükümlülüğünü herhangi bir otoriteden talimat beklemezsizin derhal yapar. İhraççı hakkında çıkan haber ve söylentiler, ihraççının yukarıda sayılan haklı gerekçeleri barındıracak şekilde kamuya açıklanmasını ertelediği içsel bilgilerden oluşuyorsa, haklı gerekçelerin ortadan kalktığı varsayılır ve derhal bilgi kamu ile paylaşılır. İhraççı tarafından açıklanmış bir konu üzerine basın-yayın organlarında yapılan analizler, yorumlar veya değerlendirmeler, ihraççıya sonradan yeni bir açıklama yükümlülüğü doğurmaz. İhraççı hakkında herhangi bir haber veya söylenti çıkmasa da kendisi doğrudan bir basın açıklaması yapmak istediğinde açıklamanın öncesinde veya eşzamanlı olarak; içsel bilginin kamuya açık bir toplantıda sehven duyurulması halinde ise konu hakkında derhal KAP’ta açıklama yapılır.

İhraççı, geleceğe yönelik değerlendirmelerini kamuya açıklamak zorunda değildir. Ancak, açıklanmak istenmesi halinde, ilgili değerlendirme ya yönetim kurulu kararı şeklinde ya da daha önce yönetim kurulu tarafından bir kişiye bu konuda yetki verilmişse o kişinin yazılı onayıyla yapabilir. Burada Tebliğ geleceğe yönelik değerlendirme bildirimlerine bir sınırlama getirmiştir. Söz konusu bildirim yılda en fazla dört defa yapılabilir. Ancak, bu sınırlamaya da bir istisna getirilmiştir. Daha önce yapılan açıklamada önemli değişiklikler olmuşsa bildirim sayısına bakılmaksızın açıklama yenilenir. İlgili bildirim faaliyet raporlarının içerisinde sunulabileceği gibi “Geleceğe Yönelik Değerlendirmeler” şablonu kullanılarak da KAP’a gönderilebilir. İçsel bilgi kapsamında; sermayeyi temsil eden paylar ve bu paylara dayalı diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin, ortaklık içinde idari sorumluluğu bulunan kişiler ve bunlarla yakından ilişkili kişiler tarafından gerçekleştirilen tüm işlemlerin toplam tutarı bir takvim yılı içerisinde 50.000 TL, ortaklık tarafından çıkarılan pay dışında diğer sermaye piyasası araçlarında yapılan işlemlerin toplam tutarı ise bir takvim yılı içerisinde 100.000 TL olması durumunda, işlemi yapanlar tarafından kamuya bilgi verilir. Ayrıca, sermayeyi temsil eden paylar ve bu paylara dayalı diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin alımlarda bildirim yapma yükümlülüğü bulunanlar ilgili payları veya araçları satmak istediklerinde de asgari olarak bir iş günü önce satış miktarını belirtmeksizin kamuya açıklamak zorundadır. Bu şekilde içsel bilgiye kolay bir şekilde ulaşım kabiliyeti olan yada doğrudan ortaklığın idari yönetiminde sorumluluğu bulunduğundan aldıkları kararlarla içsel bilgi doğurabilen kişilerin, alım

satım işlemlerini kamuya açıklama yükümlülüğü getirilerek, piyasaların daha şeffaf hale gelerek, asimetrik bilginin önlenmesi ve içsel bilgiye erişimi olmayan ortakların hakları korunmaya çalışılmıştır.

(II-15.1) Özel Durumlar Tebliği'nde yer alan sürekli bilgi kapsamında kamuya açıklanması gereken bilgiler şunlardır.

- Bir gerçek veya tüzel kişinin ya da bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğer gerçek veya tüzel kişilerin doğrudan veya dolaylı olarak payları borsada işlem gören bir ihraççının sermayesindeki payının veya toplam oy haklarının %5, %10, %15, %20, %25, %33, %50, %67 veya %95 ine ulaşması veya söz konusu oranların altına düşmesi halinde bu kişiler tarafından, e-Yönet portalı üzerinden bildirilir ve KAP işleticisi tarafından KAP'a gönderilir.
- Bir kurucuya ait yatırım fonlarının doğrudan veya dolaylı olarak ihraççının sermayesindeki payının veya toplam oy haklarının %5, %10, %15, %20, %25, %33, %50, %67 veya %95 ine ulaşması veya söz konusu oranların altına düşmesi halinde kurucu tarafından, açıklama yükümlülüğü yerine getirilir.
- Sermaye piyasası araçları halka arz edilmesi suretiyle borsada işlem gören halka açık olmayan ortaklıkların sermaye yapısına ve yönetim kontrolüne ilişkin açıklamalarda sadece %25, %50 ve %67 oranları esas alınır. Ayrıca, oy hakkının donduğu durumlar da dahil olmak üzere paya bağlı tüm oy hakları, yukarıda belirtilen oranların hesaplanmasında dikkate alınır. Bu hesaplama farklı gruptaki payları ve bunlara bağlı oy haklarını içerecek şekilde ayrı ayrı yapılır. Oy haklarının hesaplanmasına ilişkin olarak ilgili Tebliğin 13. Maddesinde detaylı bilgi verilmiştir.
- Borsada işlem gören bir payı iktisap etme hakkı veren sermaye piyasası araçlarına doğrudan veya dolaylı olarak sahip olmak suretiyle, söz konusu sermaye piyasası araçlarının iktisap etme hakkı verdiği paylara bağlı oy haklarını yukarıda belirtilen oranlara ulaşması, bu oranları aşması veya bu oranların altına düşmesi halinde; işlemi yapanlar

tarafından kamuya açıklama yapılır. Söz konusu oranlara ulaşıp ulaşılmadığının hesaplanmasında işlemi yapanların elinde bulundurduğu oy hakları da dikkate alınır.

- İhraççıya ilişkin genel bilgilerin KAP'ta yer alan ilgili form kullanılarak yayımlanması zorunludur. İhraççı, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü doğduktan sonra Şirket Genel Bilgi Formu (ŞGBF)'nu kullanarak ilgili bildirimini KAP'a gönderir. Daha sonra bilgilerde oluşacak değişiklik veya güncellemeleri ise, güncelleme şablonunu kullanarak 2 iş günü içerisinde KAP'ta yayınlama yükümlülüğü bulunmaktadır.
- Payları borsada işlem gören ihraççıların farklı gruplardaki paylarına bağlı haklardaki değişiklikler KAP'ta açıklanır.
- Payları borsada işlem gören ihraççılar tarafından, yatırımcı bilgilendirme toplantıları veya basın toplantılarında açıklanan sunum ve raporlara ne şekilde ulaşılacağı, ihraççı hakkında basın-yayın organlarında veya İnternet sitelerinde yer alan haber ve söylentilerin takibi ile buna ilişkin açıklamaların yapılma esasları, idari sorumluluğu bulunan kişilerin belirlenmesinde kullanılan esaslar, özel durumların kamuya açıklanmasına kadar gizliliğinin sağlanmasına yönelik alınan tedbirler ve geleceğe yönelik değerlendirmelerin açıklanmasına ilişkin esasları içeren, kamuyu aydınlatmaya yönelik bir bilgilendirme politikası oluşturulur. İhraççılar, oluşturdukları bu bildirimini "Bilgilendirme Politikası" şablonunu kullanarak KAP'ta yayınlamalıdır. Ayrıca KAP'ta yayınladığı şirket genel bilgi formunda belirttiği internet sitesine de en geç kamuya açıklama yaptığı günün ertesi günü koymak zorundadır ve söz konusu açıklamaları beş yıl süreyle bu internet sitesinde bulundurmakla yükümlüdür.
- Payları borsada işlem gören ihraççılar, genel kurul toplantı tarihini, saatini, yerini, gündemine ilişkin yönetim kurulu kararını, gündem maddeleri ile gündem dışı konuların genel kurulda görüşülerek karara bağlanması sonucu oluşan genel kurul toplantı tutanağını, genel kurulun toplanamaması halinde bu durumun gerekçesi ve bir sonraki toplantı tarihi hakkında bilgiyi, toplam pay sayısı ve toplam oy

haklarına ilişkin bilgi ile genel kurula katılma hakkının ne şekilde kullanılabileceğini içeren bilgileri sürekli bilgi kapsamında KAP'ta yayınlamak zorundadır.

- Kar dağıtımına ilişkin yönetim kurulu ve genel kurul tarafından alınan kararlar, yeni pay ihracına ilişkin yönetim kurulu kararı, yeni pay alma haklarının kullanımı, sermaye artırımını nedeniyle ihraç edilen payların iptali ve değiştirme hakkının bulunduğu durumlarda değiştirme işlemi hakkında bilgiler de KAP'ta yayınlanır.
- Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarını halka arz eden ihraççılar, yeni bir sermaye piyasası aracı ihracına ilişkin karar alması durumunda ve İhracın gerçekleşmesi halinde, pay dışında sermaye piyasası aracına ilişkin faiz veya kupon ödemelerini veya ödemede yaşana temerrüt ve aracın itfası durumunda, sermaye piyasası aracının ihracı aşamasında belirlenen koşulların değişmesi sonucunda yatırımcıların haklarının etkilenmesine neden olabilecek her türlü değişiklikleri, araçla ilgili dönüştürme veya değiştirme haklarının kullanımı, sermaye piyasası aracına ilişkin varsa derecelendirme notları ile söz konusu notlardaki değişiklikler ve ilgili araca ilişkin varsa garanti ve teminatlar ile bunlardaki değişiklikler KAP'ta yayınlanır.

KAP'ta yayınlana tüm bilgilerin; yatırımcıların karar vermelerine yardımcı olacak ölçüde, zamanında, doğru, tam, dolaysız, anlaşılabilir ve yeterli olması gerekir. Açıklamaların doğru bir şekilde değerlendirilebilmesi için gerekliyse, açıklamaya konu durumun ilgili olduğu karşı taraf belirtilir; değişikliklerin veya etkilerinin miktar veya tutar olarak ifade edilebilmesi halinde, yapılacak açıklamalarda miktar ve tutara yer verilir. Ayrıca, henüz kesinleşmemiş bir olay veya koşullar nedeniyle hala belirsiz olan özel durumlar varsa, bu belirsizlik belirtilmek suretiyle kamuya açıklanır. Bu açıklamada belirsizliklerin çözüme kavuşması için öngörülen tarih ve gereken koşullara da yer verilir. Öngörülen tarihte belirsizliklerin çözüme kavuşup kavuşmadığı hakkında kamuya açıklama yapılır.

Açıklamalar yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olamaz ve ihraççının mevcut koşullarına ilişkin olarak yatırımcıların yanlış fikir edinmelerine neden olmayacak

şekilde yapılır. Bu kapsamda ihraççılar, özel durum açıklamalarını faaliyetlerinin pazarlanması ve reklam amacıyla kullanamazlar.

Kamuyu aydınlatmak amacıyla şirketler tarafından yapılacak özel durum açıklamalarının taşınması gereken bazı özellikleri vardır. Bu anlamda özel durum açıklamaları;

- Türkçe olarak yayınlanmalıdır. Ancak www.kap.gov.tr adresinden “İngilizce” seçeneği tuşlanarak bilanço ve gelir tablosu bildirimlerine İngilizce olarak ulaşılabilir. Bunların dışındaki bildirimlerde ise, konu bölümleri İngilizce, bildirim içerikleri Türkçe olarak yer almaktadır.
- Yapılan açıklamalara yönelik, kurulun yaptığı düzenlemeler çerçevesinde, KAP işleticisi tarafından hazırlanmış olan bir şablon varsa, ihraççı bildirimini bu şablonu kullanarak yapar. Bildirim yapılacak konu hakkında bir şablon hazırlanmamışsa “Özel Durum Açıklaması (Genel)” şablonu kullanılarak bildirim KAP’a gönderilir.
- Tebliğde belirtilen istisnalar haricinde tüm bildirimlerin derhal yapılması gerekmektedir.
- Yapılacak açıklamada; açıklamanın Tebliğde yer alan esaslara uygun olduğu, bu konuda ihraççıya ulaşan bilgileri tam olarak yansıttığı, bilgilerin ihraççının defter, kayıt ve belgelerine uygun olduğu, konuyla ilgili bilgileri tam ve doğru olarak elde etmek için gerekli tüm çabaların gösterildiği ve yapılan bu açıklamalardan sorumlu olduğu beyan edilir.
- Açıklama yükümlülüğü, bilgiye hızlı erişimi sağlayacak ve yatırımcılar arasında eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil etmeyecek şekilde yerine getirilir. Kurul, gerekli gördüğü takdirde açıklamalara ilişkin olarak Tebliğde belirtilenler dışında esaslar belirleyebilir.
- Önceden yapılmış olan özel durum açıklamalarında meydana gelen gelişmeler ve değişiklikler sürekli olarak güncellenerek kamuya duyurulur. Daha önce özel durum açıklaması yoluyla kamuya duyurulan ve henüz sonuçlanmamış bir hususta herhangi bir gelişme olmaz ise, bu durum konuya ilişkin son özel durum açıklama tarihinden

itibaren altmışar günlük sürelerle, gerekçeleri ile birlikte kamuya açıklanır.

4.2.4.3. Diğer bildirimler

SPK, Borsa İstanbul ve MKK düzenlemeleri çerçevesinde sermaye piyasası araçları Borsa İstanbul'da işlem gören ortaklıklar ve katılma payları işlem gören borsa yatırım fonları tarafından kamuya açıklanan bildirimlerden bazıları aşağıda sayılmaktadır;

- Aylık bildirimler,
- Portföy değer tabloları,
- Esas sözleşme, fon iç tüzüğü,
- İzahname, sirküler,
- Bölünme, birleşme ve pay dağıtım duyuruları,
- Şirket Genel Bilgi Formu,
- Çağrı bilgi formu,
- Herhangi bir otoriteye verilen mali tablo gibi bildirimler diğer kapsamındaki bildirimlerdendir⁶³.

Diğer statüsündeki bu bildirimler yatırımcılar açısından taleplerini doğrudan etkilememektedir ve fiyat oluşumunda etkin bir rol oynamamaktadır. Diğer bildirimler olarak nitelendirdiğimiz bu bildirimler daha çok şirketin genel bilgilerinin sunumu niteliğindedir.

4.3. Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun Sermaye Piyasalarına Etkisi

Sermaye piyasalarında baş gösteren krizlerin en büyük etkenlerinden birisi asimetrik bilgi sorunudur. Asimetrik bilgi bir finansal ilişkide taraflar arasındaki bilginin eşit bir şekilde paylaşılmamasını ifade eder (Tatlı, 2008:52). Bu durum taraflardan birisinin diğerine karşı daha üstün bir durumda olmasına sebebiyet vermektedir. Dolayısıyla piyasadaki aktörlerin karar alma süreçlerinde olumsuz etki

⁶³ www.kap.org.tr, (ET: 02.05.2019)

oluşturmaktadır. Asimetrik bilgi farklı boyutlarda görünüm sergileyebilir. Ters seçim olarak isimlendirilen asimetrik bilgi sorunu, taraflardan birisinin kendisi hakkında bir bilgiye sahip olması ve karşı tarafın bundan hiç haberdar olmaması halini ifade eder (Ökte, 2001:2). Taraflar arasında sözleşme akdedildikten sonraki işlemlerde taraflardan birisinin diğer taraftan gizli bir faaliyete girişmesi ise bir diğer asimetrik bilgi sorunu olan ahlaki tehlikeye sebebiyet vermektedir (Tatlı:2008:57). Taraflardan birisinin kendisini bir temsilci ile temsil ettirdiği ilişkilerde bu taraf ve temsilcisi arasında bilgi asimetrisi mevcutsa o hal de de “temsilcilik sorunu” olarak isimlendirilen problem ortaya çıkmaktadır (Tatlı,2008:58).

Şeffaflığın ve dolayısıyla kamuyu aydınlatmanın yeterince yerleşmediği bir piyasada bu dengesizlik yaygınlaşırsa tüm sermaye piyasası güvensiz olarak addedilecektir. Bu noktada SPK ve KAP gibi oluşumların bu dengesizliği gidermesi beklenecektir.

Kamuyu aydınlatma sistemi iyi bir şekilde kurgulanır ve uygulanırsa ayrıca yasal düzenlemelerle de desteklenirse asimetrik bilgi oluşumu baştan engellenebilecektir. Keza böyle bir yapı sonradan oluşacak asimetrik bilginin yok edilmesini de sağlayacaktır (Çörtük ve Erten, 2016:75). Çörtük ve Erten (2016) makalelerinde Haziran 2009’dan sonra KAP sisteminin faaliyete geçmesiyle asimetrik bilgi seviyesinin önemli miktarda düştüğünü tespit etmişlerdir. Zira 2009 sonrasında fiyat oynaklığı ile bildirim sayısı arasındaki ilişki tutarlılık sergilemektedir.

SONUÇ

Günümüzde özellikle gelişmekte olan ülkelerde istikrarlı ekonomik büyümenin ve kalkınmanın sağlanabilmesi için sermayeye olan talep fazlasıyla artmıştır. İletişim teknolojisinde yaşanan gelişmelerle şirketler gerek yurtiçinden gerekse de yurtdışından yatırımları için fon talep etmekte; bireysel ve kurumsal yatırımcılar ise kârlılıklarını artırmak ve risklerini dağıtmak için uluslararası bir portföy çeşitlendirmesine giderek yatırımlarını yapmaktadırlar. Bu yüzden sermaye dolaşımının güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesi ulusal ve uluslararası finansal piyasalarda istikrar için bir gerekliliktir. Buna ek olarak taraflar kurumsallaşmış ve böylece şeffaf hale gelmiş bir piyasaya ihtiyaç duymaktadırlar. Bu gerekliliğin tek başına firmalar tarafından yerine getirilmesi kısa ve orta vadede mümkün görülmemektedir. Bu sebeple ülkelerdeki sermaye piyasalarını düzenleyen kurum ve otoritelere büyük sorumluluk düşmektedir.

Çalışmanın genelinde aktarıldığı üzere, piyasalarda etkin bir kalkınma sağlanabilmesi için gerek yabancı yatırımcıların gerekse ülke içerisindeki sermaye sistemine dâhil olmayan birikimlerin sistem içerisine girmesi önem arz etmektedir. Bu sayede ucuz sermaye maliyetleri ile doğru yatırımlar teşvik edilebilir. Bu kapsamda yetkili otoritelerin yapacakları yasal düzenlemeler ve teknik alt yapı geliştirmeleri sayesinde, yatırımcılara asimetrik bilgidan uzak bir şekilde portföylerini yönlendirme imkânı sağlanabilir. Yasal düzenleme ve teknik altyapı gelişmeleri aynı zamanda kamunun denetimine açılan firmalar için doğru yatırımları yapma konusunda ekstra bir itici güç oluşturabilir.

Günümüz dünyasında bilgi, tarihin seyrini değiştirme kabiliyetine sahip en önemli enstrümandır. Sermaye piyasalarının gelişimi açısından kamuyu aydınlatma sistemlerinin önemi büyüktür. Bilginin eş zamanlı ve doğru bir şekilde, değerlendirmeye uygun olarak talep edenlere ulaştırılması gerekmektedir. Bu işlem yapılırken ilgili kesimlerin minimum maliyette katlanmaları sağlanmalıdır. Bu bağlamda çalışmada, EDGAR, RNS, SEDAR ve KAP sistemleri incelenmiştir. Bu sistemlerin karşılaştırmalı olarak incelenmesi şüphesiz uygulama açısından önemli veriler sunmaktadır.

ABD’de şirketler 2009 yılından itibaren finansal bildirimlerini EDGAR sistemine XBRL formatında da göndermek zorundadırlar. Dünya çapında her geçen gün kullanıcısı artan ve özellikle finansal raporlamada kullanmak amacıyla geliştirilen XBRL formatının finansal bildirimler açısından KAP 4,0 projesiyle hayata geçirilmiştir. Finansal raporlar bir defa XBRL formatında oluşturulduğunda, veri üzerinde her türlü analiz kolay bir şekilde yapılabilmektedir. Bu sayede yatırımcılara daha kolay ve doğru bir şekilde veriyi analiz etme imkânı sağlanarak sermaye piyasalarına girişleri teşvik edilebilir. Ayrıca ilgili verilerin diğer devlet kurumları tarafından da kullanılmasıyla denetimde etkinlik arttırılmıştır. XBRL formatı ile Özel durum açıklamaları ve diğer açıklamalar gibi yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek her türlü açıklamanın da sisteme sunulması yerli ve yabancı yatırımcıların sermaye piyasalarına güvenlerini artıracak bir diğer unsurdur. Bu konuya Kamuyu Aydınlatma Platformunda yapılacak yeni güncelleme içerisinde yer verilmesi önem arz etmektedir.

EDGAR, RNS ve SEDAR sistemine bildirim göndermekle yükümlü kullanıcılar, yetkili mercilerin internet sitelerinde yer alan formları doldurarak, elektronik ortamda gönderdiklerinde kayıt işlemleri tamamlanmaktadır. KAP sisteminde ise yükümlüler gerekli evrakları ıslak imzalı bir şekilde asıllarının kuruma gönderilmesi ile tanımlanmaktadır. Bu durum bildirim göndermekle yükümlü kişilerin sistemlerinde yaşanan sorunlarda kamuya açıklanması önemli olan bilgilerin gecikmesine sebebiyet verebilir. Bu bağlamda çalışmamızda incelediğimiz yurtdışı sistemlerde olduğu gibi bildirimleri gönderecek kişilerin sorumlulukları bildirim yapacak firmalara bırakılarak online tanımlama ve şifreleme sistemleri geliştirilmelidir. Böylece sistemsel sorunlarda kamunun aydınlatılmasının önündeki engeller kaldırılabilir, bürokratik işlemler azaltılabilir, gereksiz iş gücü ve kırtasiyeciliğin önüne geçilebilir. Hiç şüphesiz piyasa ekonomisi gibi teknik bir alanda etkinliği sağlamak adına klasik idari süreçlere mecbur kalmak işlem maliyetlerini arttırdığı için uzun vadede ekonomik kalkınmanın önündeki en büyük engellerden birisini oluşturur.

Ek olarak incelediğimiz her üç ülkede de bildirim yükümlüleri bildirimlerini erişimi kapalı sistemlere göre çok daha kolay olan web ara yüzü kullanarak her platformda hazırlamaktadırlar. Bu şekilde bildirim hazırlayanlara hızlı ve daha kolay bir ortam sunulmaktadır. Ancak ülkemizde ihraççılar bilgisayarlarına yüklemek zorunda

oldukları Bildirim İşlemleri Yazılımı ile bildirimlerini KAP sistemine gönderebilmektedir. Bu durum günümüz teknolojisinde nispeten demodur. Kullanıcılar herhangi bir bilgisayara ya da yazılıma bağımlı olmadan bildirimlerini gönderebilmeli ya da hazırlamaya devam ettikleri bildirimlere her ortamda ulaşabilmelidirler.

KAP sisteminde eksik olan bir diğer husus ise hazırlanan bildirimlerin önceden belirlenen bir tarihte gönderilmesine imkân sağlamamasıdır. EDGAR ve RNS sistemlerinde kullanıcılar hazırladıkları bildirimleri derhal gönderebilecekleri gibi ileri bir tarihte göndermek için de talimat girebilirler. RNS sisteminde ihraççı ayrıca telefonda bu talimatı verebilmektedir. KAP sisteminde ise bildirim hazırlanıp kaydedilse bile gönderilmesi için yine sisteme girilip onaylanması gerekmektedir. Ayrıca KAP sisteminde geleceğe etkili talimat özelliği bulunmamaktadır. İhraççılara bildirimlerini ileri bir tarihte gönderme imkânı sunularak bildirim yükümlüsü kişiler rahatlatılabilir. KAP sisteminde yukarıda belirtilen eksiklikler giderilirse daha etkin bir bildirim sistemine ulaşılabilir.

Sonuç olarak kamunun aydınlatılması işlevi çağdaş bir ekonomi modelinin benimsenmesi ve dünya çapında başat aktörlerden biri olunabilmesi için işlevsel bir öneme sahiptir. Bununla beraber çağın değişen ve gelişen şartlarına uyum sağlamak da tarihsel dinamizm için bir gerekliliktir. Aksi takdirde bir takım değerler sadece yazılı metinler üzerinde kabul edilmiş olabilir ve hayata geçmeme riskiyle karşılaşılabilir. Dolayısıyla hem ilkesel olarak hem de yapısal olarak her daim hazır olmak gerekmektedir. Bu sayede yaşanması muhtemel krizlerin etkileri azaltılabilir ve krizlerden çıkış daha kısa bir süreçte gerçekleştirilebilir.

KAYNAKÇA

- Ağca, M., Önder, Ş., “Türkiye’de Gönüllü Kamuyu Aydınlatma: İ.M.K.B.’de Yer alan İşletmeler Üzerine Bir Araştırma”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S.34, 2007.
- Akbulut, Y., “Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebe Bilgilerinin Önemi”, **Mevzuat Dergisi**, S.41, 2001.
- Akgüç, Ö., **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü yayını, yayın no: 65, Avcıol basım yayım, yenilenmiş 7. baskı, İstanbul, 1998.
- Aksakal, A., **CEO’lar Makası Açıyor**, Capital Aylık İş ve Ekonomi Dergisi, yıl:15, sayı:2007/12, 2007.
- Aktan, C. C., **Kurumsal Şirket Yönetimi**, Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi, C. 5, S. 1, 2013.
- Allen, F., and D. Gale, **Comparing Financial Systems**, MIT Press, Cambridge, MA, 2000.
- Alp, A. ve Kılıç, S., **Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli?**, 1. Baskı, Doğan Kitap, İstanbul, 2014.
- Altan, M., **Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık**, Beta Yayınevi, Konya, 2001.
- Altan, O., **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ulusal 30 Endeks Şirketlerinin Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Değerlendirilmesi**, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yüksek Lisans Tezi), Eskişehir, 2007.
- Arsoy, A., **Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları**, Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, 2008.
- Artunç, B., **Özel Amaçlı Varlıklar (Special Purpose Entities) ve Bilanço Dışı Muhasebeleştirme Yöntemi Olarak Kullanımları**, Ankara, 2002.
- Aslan, Ö., **Finansal Piyasalarda Saydamlık Kavramı, İMKB’de İşlem Gören Bankaların Saydamlık Düzeyi ve Kamuyu Aydınlatma Yoğunluğu Üzerine Bir Uygulama**, İstanbul, 2011.

- Ay, Ü., **İşletmelerde Etik ve Sosyal Sorumluluk**, Nobel kitabevi, İstanbul, 2003.
- Aydın, A., **Türkiye’de Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Öneriler**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yüksek Lisans Tezi), 2010.
- Aytekin, S., **Muhasebe Açısından Şirket Yönetimine, Düzenleyici, Otoriteye ve Denetçiye Düşen Sorumluluklar**, 6. Muhasebe Denetim Sempozyumu, 2003.
- Bahçavan, G., **Yönetişim Ve Türkiye Uygulaması**, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yüksek Lisans Tezi), 2006.
- Bekar, Ö.T., **Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Kurumsal Yönetimin Rolü**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yüksek Lisans Tezi), 2007.
- Bolak, M., **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta basım yayım, 4.bası, İstanbul, 2001.
- Bolat, U., **Kurumsal Yönetim İlkelerine ve Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın İşletmenin Piyasa Değerine Etkileri**, Sakarya, 2011.
- Cangürel, O., **Nedir Şu Volcker Kuralı?**, <http://www.dunya.com/nedir-su-volcker-kurali-149625h.htm>., 2012.
- Cavlak, H., **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Kurumsal Yönetim İlişkisi: Kurumsal Yönetim Endeksi’ne Tabi Şirketlerde Bir Anket Çalışması**, İstanbul, 2015.
- Clarke T. (Ed.), **Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance**, Routledge, New York, USA, 2004.
- Coşkun, M., **Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi**, Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri, İstanbul, 2009.
- Çelik, O., **İşletmelerde Muhasebe Bilgisi ve Şirket Demokrasisi**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2007.
- Çetin, H., **Bir Kurumsal Yönetim Enstrümanı Olarak Stratejik Şeffaflık ve Muhasebe Bilgilerinin Rolü (bir uygulama)**, Konya, 2011.
- Çevik, O. N., **Anonim Şirketler**, Seçkin Yayınevi, 4. baskı, Ankara. 2002.

- Çörtük, O., Erten, M., “Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi”, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, C.45, S.1, 2016.
- Daştan, A., “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kurumsal Muhasebe Etkileşimi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 72, Mart, 2010.
- Deloitte, **Nedir Bu Kurumsal Yönetim**, Kurumsal Yönetim Serisi, 2006.
- Demirbaş, M., Uyar, S., **Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi**, Güncel, İstanbul, 2006.
- Donaldson, L., Davis, J.H., **Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns**, Australian Journal of Management, Haziran, Sayı 16: 1, 1991.
- Döner, A., **Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) İlkeleri Işığında Kamuyu Aydınlatma Kavramı**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2004.
- Duman, H., **Kamunun Aydınlatılması İlkesi Kapsamında Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Finansal Raporlama Kalitesi ve Şirket Performansı Üzerine Etkisi: İMKB’ de Bir Uygulama**, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, (Doktora Tezi), 2010.
- Dziawgo, D., **Present And Future Position Of Credit Rating**, Folia Oeconomica Stetinensia, 2013.
- E. Zekany, K., W. Braun, L., T. Warder, Z. **Behind Closed Doors at Worldcom:2001**, Issue in Accounting Education, 2004.
- Ergincan, Y., Yayla,Ü., “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 2013.
- Eroğlu, C. A., **Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Kamunun Aydınlatılması**, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi Yeterlilik Etüdü, 2003.
- Eroğlu, C.A., **Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Kamunun Aydınlatılması**, **SPK Yeterlilik Etüdü**, Ankara, 2003.

- Ersoy, A., **İşletmelerde Kamuyu Aydınlatma Yönünden Finansal Bilgilerin Bölümlere Göre Raporlanması, Mali Çözüm**, İSMMMO Yayın Organı, sayı:67, 2004.
- Ertugay, E., **Sermaye Piyasalarında Gönüllü Kamuyu Aydınlatma**, Ankara, 2006.
- Fama, E. F., Jensen, M. C., **Separation of Ownership and Control**, Journal of Law and Economics, 26(2), 1983.
- Fertekligil, A., **Türkiye’de Borsanın Tarihçesi**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul, 2000.
- Fidan, Y., “Yönetimden Yönetişime: Kavramsal Bir Bakış”, **Yalova Sosyal Bilimler Dergisi**, S.1, Ekim 2010 – Mart 2011.
- Florini, A. M., **Does Invisible Hand Need a Transparent Glove?**, The Politics of Transparency. Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington. D. C., 1999.
- Gökalp, F., “Genel Hatlarıyla Sarbanes – Oxley Kanunu ve Türkiye’deki Şirketlere Etkisi”, Muhasebe Araştırma Uygulamaları Merkezi, **Muhasebe – Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi**; Analiz, S. 14.
- Göngör, F., “Denetçi Bağımsızlığı Konusunda Sarbanes – Oxley Kanunu Sonrası Gelişmeler”, **Yaklaşım Dergisi**, S. 124, Ekim 2005.
- Güçlü, H., **Kurumsal Yönetimin Kısa Tarihi**, <http://www.hakanguclu.com/kurumsal-yonetim/kurumsal-yonetimin-kisa-tarihi/>
- Günel, V., **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar- Kurumlar)**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 1997.
- Gürbüz, A. O., Erginçan. Y., **Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, Literatür Yayıncılık, 1. bs., İstanbul, 2004.
- Hazen, T. L., **The Law of Securities Regulation**, Thomson/West Publishing, Minnesota: Rev. 5th ed, 2006.
- Jensen M. C., **Self-Interest, Altruism, Incentives and Agency Theory, Corporate Governance At The Crossroads**, Mcgraw-Hill Companies, New York, 2005.

- Kaler J., **Differentiating Stakeholder Theories**, Journal of Business Ethics, Sayı 46, 2003.
- Karababa, S., **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2001.
- Karasioğlu, F., Eryiğit, O., “Finansal Raporlama ve XBRL (Genişletilebilir Kurumsal Raporlama Dili)”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2005.
- Karlı, M., **Sermaye Piyasası, Borsa Menkul Kıymetler**, İrfan yayım, İstanbul, 1989.
- Karlıoğlu, O., **Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Firmaların Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notunun Marka Değeri Üzerindeki Etkisinin Analizi**, TOBB Ekonomi Ve Teknoloji Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yüksek Lisans Tezi), 2014.
- Kaya, A., **Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2001.
- Konuralp, G., **Sermaye Piyasaları Analizler Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, Alfa basım yayım, İstanbul, 2001.
- Kurt, M., M. Kayacan, **Bir Yönetim Pratiği Olarak Kurumsal Yönetim ve Türkiye’de Yayılımı**, Kurt, M. ve S. Bayraktaroğlu (Ed.), Türkiye’de İşletmecilikte Yeni Perspektifler, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.
- Levent, C., <http://www.cuneytlevent.com/index.php/kurumsal-yonetim-tarihi>
- Moller, Nolan, **Goldwasser Section 2(a)(iii) of the ISDA Master Agreement and Emerging Swaps Jurisprudence in the Shadow of Lehman Brothers**, Journal of International Banking Law and Regulation, Sayı 7, 2011.
- Muth, M. , Donaldson, L., **Stewardship Theory and Board Structure: A Contingency Approach**, Corporate Governance: An International Review, Ocak, 6 (1), 1998.
- Okabe, M., **Corporate Governance in Japan: Evolution, Policy Measures, and Future Issues**, Codes of Good Governance Around the World, Editor: Felix J. Lopez Iturriaga, New York. 2009.

- Oral, T., Polat, E., Şit, A., “Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sermaye Yapıları İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”, **Akademik Yaklaşımlar Dergisi**, C.8, S.1, 2017.
- Oviatt, B.M., **Agency and Transaction Cost Perspectives On The Managers Shareholder Relationship: Incentives For Congruent Interests**, Academy of Management Review, Nisan, 13(2), 1998.
- Ökte, K.S., “Finansal Piyasalarda Asimetrik Enformasyon Problemi: Temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri”, **Uludağ Ü. İİBF Dergisi**, C. 19, S. 2, 2001.
- Önder, Z., **Kurumsal Şirket Yönetimi Konusunda OECD ilkeleri, Diğer ilkeler ve Türkiye**, Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, Ed. Ali Tarhan, Ankara 2003.
- Öz, S., **Büyük Bunalım Deneyiminde Küresel Kriz**, Ekonomik Araştırma Forumu TÜSİAD Koç Üniversitesi, 2009.
- Paslı, A., **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, Corporate Governance**, Çağay yay., 2. Bası, İstanbul 2005.
- Pears, J., Shaker Z.A., **Board Composition from A Strategic Contingency Perspective**, Journal of Management Studies, Tem., 29 (4), 1992.
- Petersen, C., Plenborg, T., **Voluntary Disclosure and Information Asymetry in Denmark**, Journal of International Accounting Auditing & Taxation, S.15., 2006.
- Pfeffer, J., Salancik, G.R., **External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**, Stanford University Press. 2003.
- Pirgaip, B., **Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartlarının Uluslararası Denetim Standartları ile Harmonizasyonu**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2004.
- Polk, D., Wardwell LLP, **Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Enacted into Law on July 21, 2010**, http://www.davispolk.com/files/Publication/7084f9fe-6580-413b-b870-b7c025ed2ecf/Presentation/PublicationAttachment/1d4495c7-0be0-4e9a-ba77-f786fb90464a/070910_Financial_Reform_Summary.pdf.

- Pulaşlı, H., **Corporate Governance: Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2003.
- Sarı, A., **İşletmelerde Kurumsal Yönetim Açısından İç Kontrol ve İç Denetimin Önemi**, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2013.
- Sayar, Z., **Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması**, SPK, Ankara, 2003.
- Scott, K., **The Role of Corporate Governance in South Korean Economic Reform**, Journal of Applied Corporate Finance, 10, 1998.
- Sebilcioğlu, F., **Yeni TTK ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Yönetimin Yapılandırılması**, Denizli Sanayi Odası Yayınları, 2009.
- Smith, A. **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations (1776)**, Metalibri, 2007.
- Şehirli, K., **Kurumsal Yönetim**, SPK Denetleme Dairesi Yeterlik Etüdü, 1999.
- Tatlı, E., **Sermaye Piyasasında Asimetrik Bilginin Fiyatlama Sürecine Etkisi**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Para Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Bilim Dalı, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2008.
- Tekinalp, Ü., **Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri**, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1979.
- TKYD, **Kurumsal Yönetim Nedir?**, <http://tkyd.org/files/downloads/hakkimizda/TKYD%20Kurumsal%20Yonetim%20Nedir%202017.pdf>, .
- Tokel, Ö.E., Yücel, E.M., Öksüz, B., “Türkiyede XBRL’ye Geçiş Sürecinin Yol Haritası”, **Active Dergisi**, 2007.
- Toraman, C., Tunçsiper, B., **Şirket Skandalları İle Muhasebe Eğitimi Arasındaki İlişki ve Bu Skandalların Muhasebe Eğitim Sistemindeki Yansımaları**, XXVI. Türkiye Muhasebe Eğitim Sempozyumu, (s. 169). Antalya, 2007.
- Toraman, C., Abdioğlu H., “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları:

- Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi”, **MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı:40, 2008.
- Toraman, C., Abdioglu, H., “Genişletilebilir İşletme Raporlama Dili (GİRD) ve Gelir İdaresince Kullanımı”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 2008.
- Tuzcu, A., **Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB100 Örneği**, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Doktora Tezi), 2003.
- TÜSİAD, **Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi**, 2002.
- Ulusoy, Y., “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetimin Fonksiyonları ve Denetçi Bağımsızlığı”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2005.
- YANLI, V., **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2005.
- Yazgan, K.F., **Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin Hisse Senedi Performansına Etkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Bir İnceleme**, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yüksek Lisans Tezi), Balıkesir, 2017.
- Yeğinboy, E. Y., **Küreselleşen Dünya’da Türkiye’deki Muhasebe Denetimi Gerçeği, Mali Çözüm**, İSMMMÖ Yayın Organı, S.55.,2001.
- Yılmaz, E., **Finansal Tabloların XBRL ile Raporlanmasının Sağlayacağı Üstünlükler ve Taksonomi Önerisi**, Sakarya, Nisan 2012.
- Yüksel, A., **Elektronik Kamuyu Aydınlatma Sistemleri.ABF-EDGAR, İngiltere-RNS Uygulamaları ve Kamuyu Aydınlatma Platformu Açısından Değerlendirilmesi**, İstanbul, Ağustos 2011.