

YÖNETİŞİM (KURUMSAL YÖNETİM) KALİTESİ AÇISINDAN İCRA VE KONTROL İŞLEVLERİNİN AYRILIĞI ve TÜRKİYE'DEKİ GELENEKSEL YAPILANMALARIN ŞİRKET PERFORMANSINA ETKİSİ

(SEPARATION OF EXECUTION AND CONTROL FUNCTIONS FOR EFFECTIVE GOVERNANCE AND THE EFFECT OF STRUCTURAL REGULARITIES IN TURKEY ON FIRM PERFORMANCE)

*Çalışma Tebliği
Tarih: 30 Haziran 2017
(Working Paper
Date: 30 June 2017)*

Melsa Ararat¹, Muzaffer Eroğlu²

Özet

Bu çalışma tebliğinde yönetim biliminin ve finans kuramlarının yol göstericiliği altında Türkiye'de anonim şirketlerde icra ve kontrol işlevlerinin örtüşmesine yol açan yapılanmaların yasalar, mevzuat ve genel kabul görmüş yönetim ilkeleri açısından sorunları ve şirket performansına etkisi tartışılmaktadır. Tebliğin amacı gelenek ve kültürel normlardan beslenen bu yapılanmaların şirket performansına etkisinin görgün araştırmalarla test edilmesini ve sahada sorgulanmasını sağlamaktır.

Tebliğin ilk bölümünde anonim şirketlerde icra ve kontrol işlevlerinin ayrılığının gerekliliği kuramsal arka plana dayanarak açıklanmaktadır. İkinci bölümde uluslararası genel kabul görmüş yönetim ilkelerinin sorunu ele alma yaklaşımı açıklanmakta ve yönetim kalitesi yüksek ülkelerdeki sermaye piyasası yasaları ve mevzuatının bu ilkeleri nasıl hayata geçirdiği örneklenmektedir. Üçüncü bölümde Türkiye'deki yasa ve mevzuatın konuya yaklaşımı karşılaştırmalı olarak özetlenmekte ve şirket yapılanmalarında sık görülen örgüt modelleri eleştirel bir bakışla incelenmektedir. Dördüncü bölüm makaleyi sonlandırmaktadır.

Abstract

This paper discusses the performance implications of governance arrangements where execution and control functions overlap and the reasoning behind the separation of CEO and Board Chairmanship roles. Using the lens of management and finance theories, and with reference to the law, the regulations and generally accepted principles of good governance, the discussion highlights the conflicts of interest stemming from such overlap. The purpose of the paper is to encourage empirical research on the performance effect of such arrangements and further observations and investigations in the field.

The paper is organized as follows; we first summarize the theoretical arguments in favor of separation of execution and control functions in Section 1. Section 2 discusses how this matter is addressed by generally accepted corporate governance principles and how these principles are reflected in capital market laws and regulations. In Section 3, we critically discuss the

¹ Sabancı Üniversitesi, Yönetim Bilimleri Fakültesi

² Kocaeli Üniversitesi, Hukuk Fakültesi

organizational regularities and common practices against the spirit of the law and regulations on corporate governance in Turkey. Section 4 concludes.

Arka Plan

Kurumsal Yönetim (KY) kurallarının temel amacı dış finansman sağlayıcılara yatırımlarının en iyi şekilde değerlendirildiği ve haklarının korunduğu konusunda güvence vererek şirketlerin dış finansmana erişimini kolaylaştırmak ve nihai olarak şirketlerin değerini arttırarak ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmaktır. Şirketlerden beklenen KY politikalarını ve kurallarını oluştururken karar alma yetkisini bu kararları en doğru şekilde verecek kişilere/organlara vermek ve karar yetkisine sahip olanların etkin bir şekilde denetim ve gözetimini sağlamaktır. Bu anlamda bir şirketin KY kuralları, bir yandan şirkette hangi kararların kimler tarafından alınacağını belirlerken, diğer yandan karar alanların kimler ve hangi mekanizmalar tarafından nasıl denetleneceğini ve gözetleneceğini tanımlar.

İlk defa 1976'da 'SEC'³'in reform gündeminde yer alarak sermaye piyasaları düzenlemelerine giren 'Kurumsal Yönetim (*corporate governance*)'⁴ kavramı, başlangıçta gelişmiş piyasalardaki dağıtık ve çok sayıda pay sahipleri ile karar yetkisine sahip yöneticilerin (yönetim kurulundaki icracı üyelerin) ayrışması ile ortaya çıkan hesap verme sorunlarını ele aldı.⁵ Bu sorunun temeli yöneticilerle menfaat sahiplerinin çıkarlarının farklı olması ve çok sayıdaki pay sahiplerinin yönetimi doğrudan denetleme imkanının olmaması şeklinde özetlenebilir. Pay sahipliğinin yoğunlaşmış (*concentrated*) olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda, bir çok şirkette birlikte hareket eden az sayıda pay sahibi çoğunluk hisselerini elinde tutmaktadır. Bu durumda KY, 'dışarıdan' atanan yöneticilerin denetim ve gözetiminden çok sıklıkla yönetimde doğrudan yer alan veya yöneticileri seçirme gücüne sahip ve dolayısıyla 'içeriden' oldukları kabul edilen hakim pay sahiplerinin şirket çıkarları yerine kendi çıkarlarını gözetmelerini engelleyecek denetim ve gözetim mekanizmalarına odaklandı. Bu ülkelerde KY reformları ve kuralları hakim ortakların orantısız etkisini denetleyerek yatırımcı ve diğer menfaat sahiplerinin yasal haklarını korumaya ve sermaye piyasalarını geliştirmeyi amaçladı. Kısaca pay sahipliğinin dağıtık olduğu ülkelerde CEO'da toplanan gücün kontrolü, Türkiye gibi ülkelerde ise yönetimde yer alan veya yönetimi etkileyen kontrol eden pay sahiplerinin gücünün kontrolü KYİ'nin ana meselesi oldu.

ABD, Enron skandalı ardından 2000 yılında tarihinin en kapsamlı ve en hızla yürürlüğe giren yasası ile KY alanında geniş bir kurallar sistemi getirirken pek çok ülke ABD modelinden farklılaşarak uyulması zorunlu yasa ve kurallar yerine şirket davranışlarını piyasa mekanizmaları yoluyla etkilemeyi hedefleyen esnek 'kamuya açıklama' düzenlemelerini tercih etti. Bu yaklaşımın bir nedeni birbirleriyle ilişkili hukuk uygulamalarının kısa vadede tutarlı bir biçimde topyekün değiştirilmelerinin zorluğu, bir diğeri ise daha fazla bilginin piyasa mekanizmalarını harekete geçireceği ve böylece reformların daha kolay kabul göreceği düşüncesiydi. Türkiye'de de 2003 yılında SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim

³ SEC (Securities and Exchange Commission): ABD'de sermaye piyasalarını düzenleyen otorite.

⁴ Her ne kadar 'Corporate Governance' (şirket yönetkesi veya şirket yönetişi) teriminin Türkçe karşılığı olarak *kurumsal yönetim* teriminin kullanılmasını 'kurumsallaşma'yi çağrıştırması ve yönetim ('management') kavramı ile karıştırılabilmesi nedeniyle yanıltıcı bulsak da bu makalede okuma kolaylığı açısından kavramın yasalarda geçen tercümesi ile tutarlı olarak *kurumsal yönetim* terimini ve bizce daha doğru olan yönetişim kavramlarını eş anlamlı olarak kullanacağız.

⁵ Bu ayrışmanın yarattığı asil-vekil sorunu için bakınız: Jensen, Michael C. and Meckling, William H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure Journal of Financial Economics (JFE), Vol. 3, No. 4, 1976. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=94043> Gelişmiş ülkelerdeki KY reformları tarihi için bakınız Enriques, Luca, and Paolo Volpin. 2007. "Corporate Governance Reforms in Continental Europe." Journal of Economic Perspectives, 21(1): 117-140.

İlkeleri (KYİ), payları Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören şirketlere uymaları önerilen ve uymamaları halinde ise neden uymadıklarını gerekçelendirmeleri istenen bir dizi uygulamayı içermekteydi.⁶ Şirketlerin KYİ'ni zorunlu olmamaları gerekçesiyle dikkate almamaları SPK'nın 2005 yılında 'Kurumsal Yönetim Uyum Raporu' standardını geliştirmesine ve bu standartlara göre hazırlanan bir raporun şirket faaliyet raporunun içine yer almasını zorunlu tutmasına yol açtı.

Hukuk yazınında esnek yasa ('soft law') olarak adlandırılan 'uy ya da açıkla' yaklaşımının etkin olması için kodların (ilkelerin) yasal dayanağının olması ve şirket hukuku ile çelişmemesi gerekir.⁷ 1 Temmuz 2012 de yürürlüğe giren Yeni Ticaret Kanunu (YTK) Türkiye'de bu konu ile ilgili sorunları büyük ölçüde giderirken, diğer yandan "*sermaye piyasasında kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etmek, ...şirketlerin... kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak*" yetkisini SPK'nın görev ve yetkileri arasına ekleyen 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile de bu çatışmalar en aza indirilmiştir. 6362 sayılı 30.12.2012 de yürürlüğe giren Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile bu yetki açık olarak SPK'ya verilmiştir.

Sonuç olarak yasa ve düzenlemelerin şirketlere bıraktığı özgürlük alanının tüm ülkelerde giderek daraldığını belirtmeliyiz. Bu süreçte pek çok ülkede KYİ içinde yer alan ve zorunlu tutulmayan ilkelerin peyder pey zorunlu hale getirildikleri görülmektedir. Bu anlamda Türkiye'de en önemli değişiklikler hem TTK içinde KY'e geniş olarak yer verilmesiyle ve SPK'nın bu alanda kural koyucu olarak yetkilendirilmesiyle, hem de 11 Şubat 2012 tarihli 'Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No: 56)'de Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No: 57)' yoluyla geldi. Son olarak ise 3 Ocak 2014 de yeni SerPK'ya uygun olarak gözden geçirilen II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ve eki olan Kurumsal Yönetim İlkeleri Türkiye uygulamasını uluslararası standartlara daha da yaklaştırdı. Bugün itibari ile uyum süresi dolduğu için kapsamdaki tüm şirketler bu Tebliğ'deki uyulması zorunlu hükümleri yerine getirmişlerdir. Uyulması zorunlu olmayan hükümler açısından ise şirketler her yıl Kurumsal Yönetim Uyum Raporu yayınlamaya uyum sağlayıp sağlamadıklarını; uyum sağlamadılar ise gerekçelerini pay sahiplerine ve kamuya açıklamak zorundadırlar.

Esasen yönetim kurullarının etkinliğini arttırmayı hedefleyen tebliğin amacı '*özel sektör ve kamuda faaliyet gösteren tüm anonim şirketlerin faaliyetlerini uluslararası standartlarda sürdürebilmelerine ve böylece daha etkin ve şeffaf bir yönetim anlayışıyla uluslararası finans kaynaklarından daha rahat ve ucuz maliyetle faydalanabilmelerine katkıda bulunacak bir yönetim anlayışı getirmek*' şeklinde açıklanmıştır.⁸

Dolayısıyla, Türkiye'deki KY çerçevesini

- tüm anonim şirketlere uygulanan TTK, ve
- halka açık şirketlere ve sermaye piyasası kurumlarına uygulanan ek kuralları içeren SPK KYİ

⁶ Bu ilkeler çoğu diğer ülkelerde olduğu gibi büyük ölçüde gelişmiş piyasaların deneyimlerine dayanarak geliştirilmiş olan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nden esinlenmiş olmakla beraber gelişmekte olan ülkelerdeki (örneğin Güney Afrika) bazı özgün uygulamaları da içermiştir.

⁷ Soft Law (yumuşak hukuk) ve Hard Law (Yaptırıma bağlanmış hukuk) arası ilişki için bakınız: Eroğlu Muzafer, How to Achieve Sustainable Companies: Soft Law (Corporate Social Responsibility and Sustainable Investment) or Hard Law (Company Law) (Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2014/1); Türkiye özelinde bakınız Uğur, Mehmet and Ararat, Melsa (2006) "[Does macroeconomic performance affect corporate governance: evidence from Turkey](#)", *Corporate Governance: An International Review*, Vol.14, No.4, 325-348 (SSCI)

⁸ Bakınız : SPK'nın 30 Aralık 2012 tarihli duyurusu. Erişim:

<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20111230&subid=0&ct=c> (20.02.2012).

birlikte belirlemektedirler. Ancak bu çerçeveyi SPK ilkelerinin de esin kaynağı olan OECD KYİ ışığında yorumlamak gerekir. OECD, Kurumsal Yönetim İlkelerini yakın zamanda güncellemiş ve bu yeni ilkeler 2015 yılında Antalya’da yapılan Liderler Zirvesinde G-20 ülkeleri tarafından benimsenmiştir. O tarihten itibaren ilkeler OECD/G20 KY İlkeleri olarak anılmaktadır.⁹

Bu tebliğde ele alacağımız icra ve kontrol işlevlerinin ayrışması konusunu hem OECD/G20 KY ilkeleri ışığında, hem sermaye piyasaları düzenleyici otoritelerinin standard belirleyici üst örgütü International Organisation of Securities Commission (IOSCO)’nun Büyüyen ve Gelişen Piyasalar Komitesi’nin Ekim 2016’da yayınladığı KY raporu ışığında¹⁰, hem de Dünya Bankası değerlendirmelerine göre en yüksek KY standardına sahip ülkelerdeki kodlar ışığında ele alacağız.¹¹

1. Yönetim Kurullarının Rolü ve İcra ile İlişkisi

Günümüzde yasa koyucular anonim şirketlerin kamu yararına bir işlev yerine getirdikleri ve faaliyetlerini kamu kaynaklarından yararlanarak sürdürdüklerinden hareketle pek çok ülkede şirket adına karar alma yetkisini tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarını dikkate alma ve tüm pay sahiplerine eşit mesafede durma yükümlülüğü altında yönetim kurullarına vermiştir. Pay sahiplerine bırakılan kararlar esasen yönetimi seçme, görevden alma ve kanunda belirlenmiş bazı önemli işlemleri onaylamakla sınırlıdır. Bunun ardında hem kararların daha hızlı alınabilmesini sağlama amacı, hem de anonim şirket yönetiminin uzmanlık ve deneyim gerektiren bir meslek olarak tanınması yatar. Bu anlamda pay sahipleri karar alma yetkisi olmadığı için hem şirkete hem de şirketten talep hakkı olanlara karşı sorumlulukları (*liability*) yoktur. Şirketin kararlarından ve bunların sonuçlarından YK ve karar alma yetkisinin usulüne uygun şekilde devredildiği yöneticiler sorumludur.¹²

Bu bakış açısıyla yöneticiler şirketin uzun vadeli karlılığını ve şirket değerini ençoklayacak şekilde yönetilmesi için bir yandan rekabetçi piyasalar tarafından kontrol altında tutulurken, diğer yandan tüm menfaat sahipleri adına içeriden yönetim kurulları tarafından kontrol altında tutulur. Piyasaların etkin olmadığı gelişmekte olan ülkelerde yönetim kurulları daha da önem kazanmaktadır. Hukuk açısından üyelerin tamamı aynı görev sorumluluğunu taşıyacak da üyelerin özgür iradeleriyle şirketin menfaatlerini koruyacak şekilde karar alma yükümlülüğü, şirket ve pay sahipleriyle yönetim kurulu üyesi olma dışında herhangi bir ilişkisi olmayan ve icrada yer almayan bağımsız üyeler aracılığıyla şeklen de garanti altına alınmaya çalışılmıştır. Her bir üyenin kendi bireysel görev ve sorumluluklarını düşünerek karar vermesi gerekir. Bu nedenle tüm dünyadaki eğilim yönetim kurullarının çoğunluğunun bağımsız/icrada görevli olmayan üyelerden oluşması yönündedir.

Yönetim kurulunun bağımsızlığının ilk unsuru pay sahiplerinden ayrı olması iken, en önemli unsuru icradan bağımsızlığıdır. Zira yönetim kurulunun esas görevi icra yetkisine ve sorumluluğuna sahip kişi veya kişileri seçmek, denetlemek ve kontrol etmektir.

Karar modeline göre karar süreci

⁹ Bakınız http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance_9789264257443-tr

¹⁰ Bakınız <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD544.pdf>

¹¹ Bu komitede SPK da yer almaktadır.

¹² Ancak gelişmiş piyasa düzenlemelerine göre eğer YK üyesi direktif altında oy kullanıyorlarsa veya bir kurumu temsil ettiği için kurum kararları doğrultusunda oy kullanıyorsa bu kamuya açıklanır ve sorumluluk kişiden direktifi veren kişi veya kuruma geçer.

- (i) başlatma,
- (ii) onaylama,
- (iii) uygulama ve
- (iv) izleme

aşamalarından geçer. Başlatma (initiation) ve uygulama (execution) *karar yönetimi*, onaylama (approval) ve izleme (monitoring and control) ise *karar kontrolü* işlevlerini içerir. Bu iki grubun çakışmaması hem onay ve izleme fonksiyonlarının çıkar çatışmalarından arınmasına yardımcı olur hem de bu iki farklı işlevi yerine getirecek kişilerin göreve uygun farklı nitelikler ve yetkinliklere sahip olması gözetilebilir.

Anonim şirket hukuku terminolojisine uyarladığımızda karar yönetimi icracı üyelerin karar kontrolü ise icracı olmayan üyelerin (ağırlıklı bağımsız olmaları beklenen) uzmanlık ve yetkinlik alanına girmektedir. Böylece icra ve kontrol ayrılmış olur.

Bazı ülkeler, denetim işlevini ve yönetim işlevini farklı organlara ayıran iki kademeli yönetim kurullarına sahiptir. Nitekim kıta Avrupası ülkelerinde ve özellikle Almanya, Hollanda ve seçmeli olarak Fransa'da iki kademeli yönetim kurulu (dual board) yapılması ile bu ayırım daha kesin kılınmıştır. Bu modelde icra ve denetim tamamen birbirinden ayrılmış olup, yasada farklı yetkilere sahip iki ayrı kurul tanımlanmaktadır; Yönetici Kurul (Management Board) ve Gözetim Kurulu (Supervisory Board). Tipik olarak Yönetici Kurulun başkanlığını Genel Müdür (*Chief Executive Officer-CEO*) yapmakta ve iki kurulun üyeleri çakışmamaktadır.

Diğer ülkeler ise icracı ve icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin bir araya gelmesinden oluşan üniter (*unitary board*) yönetim kuruluna sahiptirler. Üniter yönetim kurulları (unitary modelinde ise YK hem icracı hem de icracı olmayan üyelerden oluşmakta ve girişimciliği ve proje üretme ve yönetme yetkinliğini temsil eden CEO'lar ile onları kontrol eden, tavsiyelerde bulunan ve kaynaklara erişimini destekleyen diğer yönetim kurulu üyeleri arasında sağlıklı bir gerilimin tesisini öngörülmektedir.

2. Yönetişim ilkelerinde icra ve kontrol işlevlerinin yapısal olarak ayrılmasını sağlayan sistemler

a. Yönetim Kurullarında icracı olan ve olmayan (bağımsız) ayrımı

Yasalar ve mevzuatta farklı ülkelerde farklı sistemler tarihsel nedenlerle devam etse de tüm KY kodları ve ilkelerinde yönetim kurulu üyeleri icracı olan (*executive*) ve icracı olmayan (*non-executive*) olarak sınıflandırılırlar. Gelişmiş ve payların dağıtık olduğu piyasalarda icracı olmayan üyeler, aynı zamanda icradan bağımsız olmaları nedeniyle 'bağımsız' olarak nitelendirilmektedirler. Kontrol eden büyük ortakların olduğu ülkelerde ise icradan bağımsızlık tek başına bağımsız sayılmaya yetmemekte ve pay sahiplerinden de bağımsız olmaları istenmektedir. Amaç yönetim kurullarında kontrol edilemeyen bir gücün oluşmamasıdır. Dolayısıyla bu ülkelerde icracı olmayan üyeler ayrıca, bağımsız ve bağımsız olmayan olarak da sınıflandırılmaktadır. Bu ayırım özellikle kritik öneme sahip yönetim kurulu komitelerinin yapısı açısından da önemlidir. Hemen hemen tüm ülkelerde halka açık şirketler için zorunlu olan Denetim Komitesi, Yönetim Kuruluna Aday Gösterme Komitesi ve Ödüllendirme Komitesinin ağırlıklı bağımsız üyelerden oluşması ve başkanlarının bağımsız olması öngörülmektedir. Bu zorunluluklar veya beklentiler gelişmiş piyasalarda icracı olmayan veya bağımsız üye oranını %65'e kadar çıkartmıştır.

Tek seviyeli yönetim kurullarında icra ve kontrolün ayrışmasını yapısal ve süreçsel olarak sağlamak amacıyla aşağıdaki uygulamalar kullanılmaktadır:

- YK başkanı ve CEO'nun ayrı kişiler olması (*CEO ve Chair duality*)
- YK'da bağımsız üyelerin çoğunluğu oluşturması veya en azından kritik bir oranda olması (Türkiye'de 1/3)
- YK toplantılarında CEO ve varsa diğer icracı üyelerin katılmadığı ve icraatın değerlendirildiği ve sorgulandığı bir oturum olması (*non-executive session*)
- Bağımsız üyelerin kendi aralarında gerçekleştirdikleri ve karar almaya yönelik olmayan 'bağımsız üye' toplantıları yapılması
- İcracı olmayan üyelerin görevlerine yeterince zaman ayırabilmesi için kişilerin bağımsız üye sıfatıyla katılabilecekleri YK sayısının sınırlandırılması (Türkiye'de 5)
- YK'nun ortalama görev süresinin kısıtlanması (özellikle bağımsız üyeler için uygulanan bu sınırın- Türkiye'de 6 yıl, YK üyelerinin ortalama görev süresine de uygulanması tartışılmaktadır).

b. Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO rolleri ve bunların çakışması durumunda önerilen çözümler

İcra ve kontrol işlevlerinin ayrılması öncelikle YK başkanı ve CEO'nun ayrı kişiler olması talebinde ifadesini bulmaktadır. İngiltere gibi bazı ülkelerde düzenlemeler YK başkanının icracı olmaması ile yetinmemekte, ilkesel olarak bağımsız olmasını da önermektedir. Başkanın icracı olmayan veya bağımsız olmaması durumunda bu seçimin gerekçelendirilmesi ve şirkete fayda ve zararlarının açıklanması istenmektedir. Halka açık şirketlerin genel kurullarına katılan kurumsal yatırımcılar tarafından YK başkanı ve CEO rollerinin ayrılması talebi açıkça ve sıklıkla dile getirilmekte ve YK'larının seçiminde etkin olmaktadır. YK başkanının görevinin yönetim kurulunu yönetmek, CEO'nun görevinin YK tarafından onaylanan strateji ve hedefler ve şirket politikalarının yol göstericiliğinde şirketi yönetmek olduğu genel kabul görmüş rol tanımıdır.

CEO ve başkan ayrımı konusunda tavsiye ve kurallar CEO'ların çok güçlü olduğu ve gücü paylaşmak istememeleri sebebiyle başkan rolünü de üstlendiği ABD'de bu çakışmanın giderek ve hızla azalmasına yol açmıştır. Ancak henüz bu rollerin çakıştığı çok sayıda şirketin olduğunu da belirtmek gerekir. Özellikle şirket kurucusunun girişimciliği, yaratıcılığı ve vizyoner kişiliğinin şirketin hızlı büyümesinde belirleyici olduğu şirketlerde (örneğin Facebook) CEO'ların aynı zamanda YK başkanı olması hızlı karar almaya yardımcı olacağı gerekçesiyle kabul görmektedir. Ancak bu gibi şirketlerde rollerin ayrıldığı yıllarda şirket değerinde artış görülmesi piyasaların bu ayrıma verdiği önemi gösterir.

Yasa koyucu, düzenleyici otoriteler ve yatırımcı kılavuzları bu rollerin çakışması durumunda alınması gereken ek tedbirleri de düşünmüştür. Bu durumda YK'dan bağımsız bir üyenin 'lider direktör (lead director)' olarak atanması ve icradan bağımsızlığın gerekli olduğu YK oturumlarına başkanlık yapması beklenmektedir.

3. Türkiye'de yasalar, mevzuat ve yönetim ilkelerinin sorunsala yaklaşımı

a. Türk Ticaret Kanunu

TTK madde 365 ve devamındaki hükümlere göre şirketin yönetim ve temsiline YK yetkilidir. Ancak YK, TTK'nun 367, 370 ve 371. maddeleri uyarınca yönetim ve temsil yetkisini çıkaracağı bir Yönetim Kurulu İç Yönergesi ile **kendi içerisinde** bir veya birkaç üyeye devredebilir. Ayrıca, **esas sözleşmede bu konuda bir hüküm yer alması koşulu ile** YK'nun yönetim yetkisini **üçüncü kişilere de** bırakabilir.

YK, TTK'nun YK'nın devredilemez görev ve yetkilerini düzenleyen 375 başta olmak üzere diğer kanun ve düzenlemelerle YK'nın görev ve yetkisine bırakılmış hususlarda yetki devri yapamaz. Devir sonucunda yönetim kararlarını alma yetkisi ile birlikte sorumluluklar da farklılaşır. Yönetimin devri sonucunda kararı alan kişiler aldıkları karardan, kontrol eden kişiler ise karar alma yetkisinin devir edildiği yöneticilerin seçimlerinden ve kontroldeki kusurlarından sorumludur.

Yönetim ve temsil kavram ve fonksiyon olarak birbirinden farklıdır; yönetsel kararları alanların aynı zamanda temsile de yetkili olması gerekmez. Her şeyden önce yönetim ve yönetimin devri şirketin iç işleyişi ile, temsil ise şirketin üçüncü kişilere karşı hak ve sorumluluklarının şeklen yerine getirilmesine ilişkindir. Bu durumda yetkiler iç yönergede ayrı ayrı tanımlanır. Uygulamada temsile ilişkin tartışmaları azaltmak için TTK'na sonradan eklenen TTK madde 371/7 uyarınca sınırlı temsil yetkisi de mümkün kılınmıştır. Bu şekilde sınırlı temsile yetkili olarak atanacak olanların görev ve yetkileri, iç yönergede açıkça belirlenir. Bu iç yönergenin tescil ve ilanı zorunludur. Bu fıkra uyarınca yetkilendirilen ticari vekil veya diğer tacir yardımcıları da **ticaret siciline tescil ve ilan** edilir Ancak, sınırlı temsil hakkını kullanarak şirketi bağlayıcı işlem yapan kişilerin temsil yetkileri dışında yetki kullanmaları durumunda şirket bu işlemle bağlı olmaz.

Diğer taraftan yönetime ilişkin iç ilişkinin belirlenmesi amacı ile TTK'da yönetimin devrine ilişkin düzenlemenin getirilmesindeki ana neden YK'nın yönetim kararlarını alma yetkisini tamamen YK dışındaki üst yönetime devrinin mümkün kılınmasıdır. Böylece şirket içerisinde karar verenler ile kararları kontrol ve denetleyenler arasında bir ayrımın oluşması ve YK'nın tamamen gözetim ve denetim rolüne odaklanması mümkün kılınmıştır. Bu durumda iç yönergede şirkette yönetim yetkisinin YK içerisinde icracı üyelere veya YK dışında başta CEO olmak koşulu ile üçüncü kişilere devrine ilişkin iç yönergede detaylı düzenlemeler yer alır.

TTK tüm anonim şirketlere uygulanmakla beraber ihtiyaç duyulmadığı sürece küçük ölçekli ekonomik faaliyet yürüten şirketlerin bir yetki devri uygulamasına gitmesi gerekmemelidir. Ancak belirli faaliyet büyüklüğüne erişmiş ve özellikle halka açık olan ve düzenlenmiş piyasalarda faaliyet gösteren şirketlerin bu yönde bir uygulamaya gitmeleri ve kontrol ile icra işlevlerini ayırarak şirketin yönetim organizasyonunda üst yönetimin rahat çalışacağı bir yapıyı kurması ve güçlendirmesi beklenmektedir.

b) Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

SerPK yetki devri konusunda TTK'ya ek bazı hükümler getirilmiştir. SerPK 17'ye göre "*Halka açık ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri ile kurumsal yönetim uyum raporlarının içeriğine, yayımlanmasına, ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirilmesine ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.*" Bu yetkiye dayanarak SPK'nın 03 Ocak 2014 tarihinde yayınladığı Kurumsal Yönetim Tebliğinde KYİ'lerine yapılan atıf ile ilkelerin bazılarının uyulması zorunlu tutulmuş, diğer ilkeler için 'uy

ya da' açıkla prensibi gereği uyulması zorunlu olmasa bile uyulmasının şirketin menfaatine olduğu kabul edildiği için uymama sebeplerinin açıklanması istenmiştir.

Tebliğ ve KYİ çok önemli birçok hususta düzenlemeler içermek ile birlikte YK ve üst yönetime ilişkin hususlardaki düzenlemeleri incelediğimizde görülecektir ki Tebliğ'in bu husustaki radikal nitelikteki en önemli kuralları halka açık şirketlerin yönetim kurulunun çoğunluğunun icracı olmayan üyelere oluşması zorunluluğu ve yönetim kurullarında en az 1/3 oranında bağımsız YK üyesinin zorunlu kılınmasıdır¹³:

4.3.2. Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelere oluşur. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi, üyelik haricinde şirkette başkaca herhangi bir idari görevi veya kendisine bağlı icrai mahiyette faaliyet gösteren bir birim bulunmayan ve şirketin günlük iş akışına ve olağan faaliyetlerine müdahil olmayan kişidir.

4.3.3. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabilme niteliğine sahip bağımsız üyeler bulunur.

4.3.4. Yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısı toplam üye sayısının üçte birinden az olamaz. Bağımsız üye sayısının hesaplanmasında küsuratlar izleyen tam sayı olarak dikkate alınır. Her durumda, bağımsız üye sayısı ikiden az olamaz.

Bu kuralların zorunlu hale getirilmesinin temel gerekçesi yönetim kurullarının kontrol ve denetim işlevini yerine getirmesi için icra ile icracı olmayan üyelerin ayrılmasının gerekliliğidir. Ayrıca icracı olmayanlar arasında önemli oranda bağımsız YK üyesinin bulunmasının zorunlu tutulmasının gerekçesi ise icranın kontrolünde pay sahipleri, ana şirket, icracı üyelere yakın kişiler gibi herhangi bir güç sahibinin baskın olmasına engel olmaktır.

Bu durumda düzenleme gereği halka açık şirketlerde tüm YK'lar icracı olan ve olmayan şeklinde zorunlu bir ayrım tabi olmuştur. 2016 şirket genel kurulları itibarıyla Türkiye'de tüm hakla açık şirketlerde Tebliğ'de belirlendiği üzere çoğunluk icracı olmayan üyelere oluşmakta ve en az 1/3 oranında bağımsız üye yer almaktadır. Bu kuralın TTK da yer alan yönetimin devrine ilişkin düzenlemeler ile birlikte yorumlanmasından çıkan sonuç halka açık şirketlerde yönetimin icracı olan ve olmayan şeklinde ayrılarak rollerin açık ve net olarak tanımlanması, ya da yönetim yetkisinin gerekirse YK üyesi olmayan kişilere devredilmesi yoluyla YK'nun işlev olarak icra fonksiyonundan tamamen ayrılması gerekliliğidir.

KYİ ile getirilen ve güç ayırımına ilişkin genel uyulması zorunlu diğer kural ise şöyledir:

“4.2.6. Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olmasına karar verilmesi durumunda, bu durum gerekçesi ile birlikte KAP'ta açıklanır.”

Görüldüğü üzere YK başkanı ve icra başkanının aynı kişi olması doğrudan yasaklanmamak ile birlikte bu yöndeki bir uygulamanın ancak bir kabul edilir gerekçeye dayanması gerektiği kabul edilmiş ve bu gerekçenin de kamuya duyurulması zorunlu tutulmuştur. Bu maddenin yorumundan bu şekilde bir uygulamanın ancak çok istisnai durumlarda söz konusu olması gerektiği sonucu çıkacaktır. Nitekim her ne kadar uyulması zorunlu ilkelere olmasa da KYİ aşağıdaki hükmü en iyi uygulama olarak dile getirmiştir:

¹³ Eroğlu, Muzaffer, Payları Borsada İşlem Gören Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yeni Sistem Legal Hukuk Dergisi, April 2014, s. 31

4.2.5. Yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün yetkilerinin net bir biçimde ayrıştırılması ve bu ayrımın yazılı olarak esas sözleşmede ifade edilmesi esastır. Şirkette hiç kimse tek başına sınırsız karar verme yetkisi ile donatılmamalıdır.

Bu düzenlemelerin bütün halinde değerlendirilmesinden çıkan sonuç, KYİ gereği YK'nun icracı olmayan üyelerden oluşmasının bir yasal gereklilik olduğu; bu üyelerden en az 1/3'ünün bağımsız olması gerektiği; YK başkanı ile icranın başının geçerli özel bir sebep olmadıkça ayrılmasının ve bu ayrıma ilişkin esaslarının açık ve net şekilde belirlenmesinin gerekli olduğudur.

c. Türkiye'de icra ve kontrolün ayrışmasını engelleyen uygulamalar

i. Pay sahibi haklarının korunmasındaki sorunlar, kültürel boyutlar ve gelenekler

Türkiye, toplumsal kültür alanında kabul gören testlere göre güç mesafesi (*power distance*) yüksek bir kültüre sahiptir. Bu durum gücü elinde tutanlara imtiyaz sağlamakta ve gücün sorgulanmasını zorlaştırmaktadır. Özellikle Türkiye ekonomisinin önemli bir kısmını oluşturan ve köklü girişimci ailelerin kontrolünde olan şirketlerde bunun yansımalarını görmekteyiz. Kurucu nesil kolay kolay gücünü ve yetkisini devretmemekte, devretse bile eski YK başkanları 'şeref başkanı (honorary president)' gibi mevzuatta yeri olmayan sıfatlar alabilmektedir. Adı başkan olan kişinin herkesten daha fazla otoritesi ve gücü olduğunun varsayılması nesiller arası geçişi zorlaştırmakta, yönetimde çok başlılık yaratmaktadır. Geleneklere göre aile büyüklerine duyulan saygı da aynı aileden farklı nesillerin temsil edildiği YK'nı işlevsizleştirebilmektedir. Benzer bir sorun CEO'lara yetki devrinde yaşanmaktadır. Türkiye'de CEO'ların %30'u YK üyesi değildir.¹⁴ Bu profesyonelleri CEO olarak adlandırmak yatırımcılar nezdinde de kavram kargaşası yaratmaktadır. Anekdotlar, güçlü ailelerin maaşla çalışan bir profesyonelin kendileriyle aynı karar yetkisine sahip olarak aynı kurulda yer almasını içlerine sindirmekte zorlandığını göstermektedir. Bu durumda CEO'lardan büyümenin itici gücü olmalarını beklemek gerçekçi değildir. Diğer yandan risk iştahı azalan kurucu ailelerin de girişimci özelliklerini kaybetmeleri gelişmekte olan ülkelerde büyüme dinamiklerini olumsuz etkileyebilmektedir.¹⁵ IOSCO'nun 2106 tarihli raporu benzer kültürel özellikler taşıyan ülkelerde benzer sorunların yaşandığına işaret etmektedir (s.18-19).

Diğer bir konu yetkinin istismarından ve pay sahipliği/mülkiyet haklarının yasalarca yeterince korunmamasından duyulan korkudur. Türkiye vatandaşların birbirine az güvendiği ülkelerden biridir. Hukuk sisteminin etkinliği (*judicial efficiency*) ile ilgili sorunlar da istismar durumlarında hak aramanın uzun süreceği endişesine yol açmaktadır. Bu durum kontrol eden pay sahiplerinin gücü ve karar yetkisini ellerinde toplamak istemeleriyle sonuçlanmaktadır.

ii. Yönetim Kurulu'nun bir 'ekip' ('team') olarak tahayyülünün getirdiği sorunlar ve yapıcı ve sağlıklı gerilimin gerekliliği

Türkiye toplumunun bir diğer toplumsal kültür özelliği kolektivizm olarak belirlenir.¹⁶ Bu özellik girişimciliğin yüksek ve mülkiyet hakların en fazla korunduğu Anglo-saxon ülkelerin

¹⁴ Bakınız Ararat, M., Black, B. S., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 30, 113-132.

¹⁵ Bu durum finans yazınında 'underinvestment problem' olarak geçmektedir.

¹⁶ Bu konuda bakınız <https://geert-hofstede.com/countries.html>

tersine bireylerin tek başlarına hareket etmekten çekinmesi ve bir topluluğa ait olma ihtiyacının yüksek olması anlamına gelmektedir. Bu kültürel boyutun etkisi ‘güç mesafesi’ ile birlikte YK başkanının mutlak hakimiyeti, sorgulama ve soru sormadan çekinmeye, yalnız bırakılma ve dışlanma endişesiyle genel eğilime uymaya (*group think*) yol açabilmektedir. Nitekim anekdotal kanıtlar zaten hakim pay sahiplerinin onayıyla seçilmiş olan ‘bağımsız’ üyelerin nadiren sorgulayıcı olduklarını göstermektedir. Türkiye üzerine görgün araştırmalar da yakın zamana kadar dünyadaki genel durumun tersine bağımsız YK üyelerinin şirket değerini olumsuz etkilediğine işaret etmiştir. Bu durum bu üyelerin katkıda bulunmaktan çok bir maliyet unsuru olmaları ile açıklanabilir.

Farklı görüşlerin dile getirilmesini engelleyen bir başka norm da ‘uyumlu çalışma’ kavramının mutlaklaştırılması ve tıpkı düşünmeyle (*group think*) karıştırılmasıdır. Yönetim kurulunun bir istişare, karar ve sorgulama organı olması yerine bir ‘ekip’ olduğu yanlışlığı tek sesliliği güçlendirmektedir. IOSCO 2016 raporunda bu sorunun üstesinden gelmek için YK üyelerinin sertifikalandırılması ve eğitilmesini ve bağımsız üyelerin çoğunluğu oluşturmasını önermektedir. Kadınların daha sorgulayıcı ve daha az geleneksel olduğunda hareketle toplumsal cinsiyet dengesinin gözetilmesi ve YK’da kadınlara kritik oranda yer verilmesi de öneriler arasındadır. İngiltere’nin önde gelen şirketlerinde YK başkanlığı yapmış ve ve Finansal Raporlama Konseyi Başkanı Sir Christopher Hogg’un ‘İyi çalışan yönetim kurulları rahat olunamayan yerlerdir ve böyle olmalıdırlar,’ sözü bu konudaki genel kanıyı özetlemektedir.

iii. Yönetim kurullarının bağımsızlığını engelleyen inanç ve uygulamalar

Türkiye’de anonim şirketlerde icra ve kontrol ayrımını zorlaştıran bir diğer husus hakim ortakların pay sahibi olarak önceliklendirilmesidir. Yakın zamanda bir büyük aile holdinginin CEO’su gruba ait karlı bir şirketin piyasa değerinin altında satıldığı iddiasına karşın satışın ailenin isteği doğrultusunda ve onların çıkarlarını korumaya yönelik olduğunu ve YK olarak ailelerin çıkarlarını korumaları gerektiğini söyleyebilmişti. Bir çok ülkede görev sorumluluğu ihlali olarak soruşturmaya yol açacak böyle bir açıklama, Türkiye’de herhangi bir tepki yaratmamıştı. Devlet kontrolündeki şirketlerde de benzer şekilde YK’nun devletin çıkarlarını korumakla görevli olduğu dile getirilmektedir. Oysa YK üyelerinin yasal görev sorumluluğu tüm menfaat sahiplerine eşit mesafede durmayı gerektirir.

Holding yapılanmalarında sıkça görülen ve kanımızca bağlı şirketlerin yönetim kurullarının bağımsızlığını ve büyüme dinamiklerini olumsuz etkileyen bir uygulama Holding bünyelerinde kurulan İcra Komitesi uygulamasıdır. İcra Komitesi yasa veya düzenlemelerde karşılığı olan bir yapı değildir. Ancak Holdingler sıklıkla bağlı şirketlerin YK başkanlarından ve hakim pay sahibi temsilcisinden oluşan bu komiteler aracılığı ile bağlı şirketlerle ilgili stratejik veya operasyonel kararlar alabilmektedirler. Böylece bağlı şirket kurulları bağımsız karar alamamakta ve bu şirketlerin CEO’ları ise olsa olsa gelişmiş piyasalardaki karşılığı İşletme Müdürüne (*Chief Operating Officer*) dek gelen yetkilerle görev yapmaktadır. Bu yapılarda YK başkanı ve CEO ayrımı olmasına rağmen aralarında hiyerarşik bir ilişki olması kavram ve yetki karmaşıklığı yaratmaktadır. 2015 yılında Türkiye’deki en büyük 17 iş grubunun dokuzunda holding seviyesinde bir icra komitesi vardı.

Sorun yaratan diğerk bir uygulama holdinglerin yanı sıra bağılı şirketlerde de hakim ortakların (patron) doğrudan YK başkanı rolünü oynamasıdır. Bu da kurulları ve CEO'ları sessizleştirmekte ve etkisizleştirmektedir.

iv. Performansa dayalı ödüllendirmenin önündeki engeller

Yetki delegasyonu şüphesiz hedeflerin ve bunların nasıl ölçüleceğinin iyi tanımlanmasını gerektirir. Yetki delege edilen icracı üyelerin performans hedeflerinin açık ve ölçülebilir şekilde saptanması konusunda ne yazık ki iyi örnekler ülkemizde azdır. Performans kriterlerini saptamak ve buna uygun ödüllendirme yaparak yetkiyi delege etmek ve sürekli izlemek yerine değerlendirmeyi sübjektif kriterlere göre yapmak tercih edilmektedir. Zaman zaman aile içi çatışmalardaki konumu nedeniyle CEO'ların istifaya zorlandığı dile getirilmektedir. CEO istifasının kamuya açıklama gerektiren önemli bir işlem olmasına rağmen bu konudaki açıklamalarda istifanın CEO'nun 'kendi kararı' olduğundan başka bir kayda rastlanmamıştır.

4. Değerlendirme ve sonuç

OECD'nin de açıkça belirttiği üzere 'İyi kurumsal yönetimin tek bir modeli yoktur. Öte yandan, iyi kurumsal yönetimi meydana getiren birtakım ortak unsurlar (ilkeler) bulunmaktadır.' (OECD 2016). YK'nun işleyişi konusundaki ilkeler ise açıktır. YK aşağıdaki işlevlerden sorumludur:

- Şirket stratejisi, başlıca eylem planları, risk yönetimi politika ve prosedürleri, yıllık bütçe ve iş planlarının **gözden geçirilmesi** ve yönlendirilmesi; performans hedeflerinin belirlenmesi; uygulamaların ve şirket performansının izlenmesi ve büyük sermaye yatırımlarının, devralmaların ve varlık satışlarının **gözetimi**.
- Şirketin yönetim uygulamalarının etkinliğinin **denetlenmesi** ve gerektiğinde değişikliklerin yapılması.
- Kilit yöneticilerin seçilmesi, ücretlendirilmesi, **denetlenmesi** ile gerekli görülmesi halinde değiştirilmesi ve yönetim devrinin planlanmasının **gözetimi**.
- Kilit yönetici ve yönetim kurulu ücretlendirmesinin şirketin ve pay sahiplerinin uzun dönemli menfaatleri ile uyumlaştırılması.
- Formel ve şeffaf bir yönetim kurulu adaylığı ve seçim süreci temin edilmesi.
- Şirket varlıklarının kötüye kullanılması ve ilişkili taraf işlemlerinde suistimal dâhil olmak üzere yönetimin, yönetim kurulu üyelerinin ve pay sahiplerinin olası çıkar çatışmalarını izlemek ve yönetmek.
- Bağımsız denetim dâhil olmak üzere şirketin muhasebe ve finansal raporlama sistemlerinin doğruluğunu sağlamak ve özellikle risk yönetimi, finansal ve operasyonel kontroller ile kanun ve ilgili standartlara uymaya ilişkin uygun **sistemlerin kurulmasını sağlamak**.
- Kamuyu aydınlatma ve iletişim süreçlerinin **gözetimi**.

Dikkat edilirse YK büyük ölçüde 'gözetmek', 'denetlemek', 'gözden geçirmek', 'sağlamak' gibi görevlere sahiptir. Kilit yöneticiler olarak adlandırılan icracı yöneticiler ise denetlenen, gözetilen, izlenen konumundadır. Doğal olarak bu görevleri en iyi şekilde yerine getirebilmesi için YK'nun üst yönetimden mümkün olduğunca ayrışması gerekir. Yöneticiler ile denetleyip gözetilenlerin çakışması bazen bir gereklilik olabilir. Ancak bu durumda YK'nun denetim ve gözetim rolünü üst yönetimin (icranın) etkisinde kalmadan yapabilmesini sağlayacak mekanizmaların kurulmasını gerekir ki kanımızca bu menfaat sahiplerini daha zor ikna edecek ve yatırımcıların YK'na güvenini daha zor sağlayacaktır.

