



ÜNSAL | GÜNDÜZ
AVUKATLIK ORTAKLIĞI | ATTORNEYS AT LAW

TÜRKİYE'DEKİ HALKA AÇIK ŞİRKETLERİN KURUMSAL YÖNETİM YAPILARI VE UYGULAMALARI HAKKINDA ARAŞTIRMA RAPORU

5 Haziran 2018



European Bank
for Reconstruction and Development

**Sermaye Piyasası Kurulu'na Kurumsal Yönetim İlkelerinin
Uygulanması Konusunda Destek Projesi**

TÜRKÇE ÖZET

İÇİNDEKİLER

I. YÖNETİCİ ÖZETİ	5
II. GİRİŞ.....	8
III. KURUMSAL YÖNETİM VE KAMUYU AYDINLATMA UYGULAMALARI	10
1. Kurumsal Yönetim Tebliği'ne Genel Bakış	10
2. Örneklem	12
3. Veri Kaynakları.....	12
4. Metodoloji	12
5. Bulguların Renk Kodları	13
6. Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne Uyum	13
6.1 Kurumsal Yönetim Uyum Beyanı	14
6.2 Kurumsal Yönetim Uyum Raporu	14
6.3 Pay Sahipleri	15
a. Zorunlu İlgelere Uyum	15
b. Zorunlu Olmayan İlgelere Uyum.....	16
6.4 Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	19
6.5 Menfaat Sahipleri	20
6.6 Yönetim Kurulu.....	22
a. Zorunlu İlgelere Uyum	23
b. Zorunlu Olmayan İlgelere Uyum	26
7. Kurumsal Yönetim ve Kamuyu Aydınlatma Uygulamalarındaki Temel Sorunlar	29
IV. AÇIKLAMALARIN KALİTESİ.....	30
1. Kaliteli Bir Açıklamanın Unsurları	30
2. Açıklamalarla İlgili Temel Sorunlar	32
EKLER	33
EK-1: Uyum Düzeyi En Yüksek ve En Düşük İlkeler	33
EK-2: Uluslararası Yatırımcıların Kurumsal Yönetime İlişkin Görüşleri.....	36
EK-3: Halka Açık Bankaların Kurumsal Yönetim Uygulamaları	38

I. YÖNETİCİ ÖZETİ

1. Bu rapor, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (“**EBRD**”) ve Sermaye Piyasası Kurulu (“**SPK**”) tarafından başlatılan “Sermaye Piyasası Kurulu’na Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanması Hakkında Destek Sağlanması” adlı proje kapsamında Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören şirketlerinin mevcut raporlama uygulamaları hakkında bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır.
2. SPK ii-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği (“**Tebliğ**”) dört bölüm altında toplanan 97 ilkeden oluşmaktadır: 1. Pay Sahipleri 2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık 3. Menfaat Sahipleri ve 4. Yönetim Kurulu. Bu ilkelerden 24 tanesi zorunluyken diğerleri için “uy ya da açıkla prensibi” geçerlidir. Şirketler, açıklamalarını SPK tarafından belirlenen Uyum Raporu Formatı’ni (“**URF**”) kullanarak yıllık faaliyet raporlarının ekinde sunmakla yükümlüdür.
3. Kurumsal yönetim ilkelerindeki birçok maddenin birden fazla kurumsal yönetim unsurunu içermesi uyum durumunun takibini zorlaştırmaktadır. Aynı şekilde URF’de birçok maddede birden fazla unsura ilişkin bilgi talep edilmesi şirketlerin istenen bilgiler arasında tercihte bulunarak yanıt verebilmelerine yol açmaktadır.
4. URF’de kurumsal yönetim ilkelerinin sadece %40’ının kapsanması “uy ya da açıkla” prensibinin etkili bir şekilde uygulanmasına engel teşkil etmektedir. Açık uçlu bir anlatı tarzının benimsenmiş olması şirketlerin yapısal açıklamalar yapmaları için yetersiz kalmaktadır. URF’de ilkelerin madde numaralarından farklı bir numaralandırma kullanıldığı için okurlar şirketlerin hangi ilkeye atıfta bulduklarını açıklamanın içeriğini yorumlayarak anlamak durumunda kalmaktadır.
5. Birçok madde objektif bir şekilde ölçülmesi imkansız olan genel nitelikte ifadelerden (örneğin “Yönetim kurulu, faaliyetlerini şeffaf, hesap verebilir, adil ve sorumlu bir şekilde yürütür.”) oluşmaktadır. Uyum Raporu Formatı, açıklamalar konusunda yol göstermek amacıyla geliştirilmiş olsa da şirketlerin çoğunlukla URF’yi değil doğrudan kurumsal yönetim ilkeleri metnini referans aldığı görülmüştür.
6. URF’nin en başında şirketlerden uyulmayan ilkelerin bir bütün olarak görülmesine imkan sağlayacak bir liste sunmaları beklenmektedir. Buna karşın raporların %49’unda bu talebin karşılanması, şirketlerin uyum düzeyi hakkında fikir sahibi olmayı daha da zorlaştırmaktadır. Hatta bazı şirketler baştaki uyum beyanlarında bütün ilkelere uyduklarını belirtse bile raporun devamı okunduğunda bu beyanla çelişen açıklamalar görülmektedir.
7. Raporlama uygulamalarıyla ilgili diğer bir konu da birçok şirketin ilkeye uyup uymadığını açıkça belirtmek yerine gerekli bilgileri verip uyum durumunu okurların yorumuna bırakmayı tercih etmesidir. Ayrıca yapılan bilgilendirmenin zaman zaman gerçek durumu yansıtmadığı da görülmektedir. Örneğin mülakat yapılan bir şirket temsilcisi uyum raporunda yer alan yılda yaklaşık 30 yönetim kurulu toplantısı yapıldığı bilgisine karşın yılda dört toplantı

yapıldığını, raporda belirtilen sayının ise raporlama döneminde alınan karar sayısı olduğunu ifade etmiştir.

8. Bilgilendirme yükümlülüklerinin tamamlayıcı değil birçok durumda birbirini tekrar eder nitelikte olduğu görülmektedir. Örneğin faaliyet raporu, finansal tablolar ve genel kurul dokümanları aynı anda hem KAP'ta, hem şirketin kurumsal internet sitesinde hem de MKK tarafından hazırlanan bir şirket profili portalı olan e-Şirket'te yayımlanmaktadır. Bu çok kanallı bilgilendirme yükümlülüğü:

- tutarsızlık riskine,
- operasyonel verimsizliğe ve
- şirketlerin bildirim yükümlülüklerini değerlendirmekte zorlanmalarına

yol açmaktadır.

9. İhraççılar zorunlu ilkelere yüksek düzeyde uyum göstermektedir. Bir şirket dışında bütün şirketler Yönetim Kurulu Bölümü'ndeki zorunlu ilkelerin tümüne uyum gösterirken Pay Sahipleri Bölümü'ndeki zorunlu ilkelere uyum düzeyi %88'dir. Pay Sahipleri Bölümü'ndeki zorunlu ilkelerin tamamı genel kurul toplantılarıyla ilgili olup uyumsuzluk gözlenen durumlar genel kurul toplantılarının ilanı ile ilgilidir.

10. Zorunlu olmayan ilkelere en düşük uyum düzeyi (i) pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkı ve (ii) azınlık haklarıyla ilgili ilkelere gözlenmiştir. Örneklemedeki hiçbir ihraççı pay sahipliği haklarını ilkelere önerildiği şekilde genişletmek üzere ana sözleşme düzenlemesine gitmemiştir. Yerli yatırımcıların kurumsal yönetimle doğrudan ilgili olmadığı görülmektedir. Birçok şirkette halka açıklık oranının çok düşük olması hissedarların kurumsal yönetimle ilgili konuları yakından takip etmeleri için gerekli motivasyonun sağlanamamasına neden olmaktadır.

11. Yönetim Kurulu Bölümü'ndeki zorunlu olmayan ilkelere uyum düzeyinin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık ile Menfaat Sahipleri bölümlerindeki ilkelere göre daha düşük olduğu görülmektedir. Sadece sınırlı sayıda şirketin yönetim kurulu faaliyetleri hakkında yazılı iç düzenlemeler hazırladığı görülmektedir. Yönetim kurulu yetki devri konusunda şeffaflık düzeyi sınırlı olup kurumsal yönetim uyum raporlarından bu konuda bilgi edinilememektedir.

12. Araştırmamız, şirketlerin uyumsuzluk durumunda oldukça sınırlı bir açıklama sunduğunu ortaya koymuştur. Uyumsuzluk durumlarının sadece %32'sinde açıklama sunulduğu görülürken araştırmamızda SPK'nın açıklama standartlarının tamamını yerine getiren herhangi bir şirket bulunmadığı görülmüştür.

13. Yatırımcı ilişkileri yöneticisi, organizasyon içindeki konumu itibarıyla yönetim kuruluna, komitelere, üst yönetime ve diğer kritik karar ve kontrol fonksiyonlarına erişimi bulunmaması nedeniyle kurumsal yönetimle ilgili gelişmeleri gerçeğe uygun şekilde

raporlamakta zorlanmaktadır. Birçok ülkede bu görev, şirket genel sekreteri veya kurumsal yönetim görevlisine verilmiştir. Ayrıca genellikle orta düzey yönetici konumundaki yatırımcı ilişkileri yöneticisinin kurumsal yönetim komitesine üye olarak atanmasını zorunlu kılan 11'inci madde hesap verebilirlik açısından sorunlu bir duruma neden olabilmektedir.

14. Kurumsal yönetim raporlama çerçevesi ve ihraççılar tarafından yapılan açıklamalara ilişkin incelememiz sonucunda aşağıdaki üç aksiyonun SPK'nın izleme etkinliğini ve ihraççıların uyum düzeyini artıracığı sonucuna ulaşılmıştır:

- URF'nin bütün ilkeleri içerecek şekilde gözden geçirildikten sonra uyum durumunun **iki seçenekli bir yapıda beyan edilmesi** ve bu beyanların objektif destekleyici bilgilerle tamamlanması önerilmektedir.
- Açıklamaların kalitesini artırmak üzere **ihraççıların açıklamalarda bilgi vermesi beklenen bütün kriterleri içeren bir açıklama kılavuzu** hazırlanmalıdır.
- İhraççıların raporlarındaki bilgiler periyodik olarak bir araya getirilerek **konsolide bir kurumsal yönetim izleme raporu yayımlanmalıdır**. Bu uygulama, ilkelere uyum konusunda şirketleri teşvik ederken SPK ve yatırımcıların piyasa uygulamalarıyla ilgili hedef belirlemelerine imkan sağlayacak, aynı zamanda yüksek uyum gösteren şirketlerin takdir edilmesini temin ederek uyumsuzluk ve yetersiz açıklama durumlarında görünürlüğün artması yoluyla zayıf performans gösteren şirketler için de bir "yumuşak yaptırım" işlevi görecektir.

II. GİRİŞ

15. Bu rapor, SPK ve EBRD tarafından başlatılan “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanması Konusunda SPK’ya Destek Sunulması” projesi kapsamında, BİST’te işlem gören şirketlerin kurumsal yönetimle ilgili raporlama yükümlülükleri ve uygulamalarını gözden geçirmek amacıyla hazırlanmıştır. Rapor özellikle ihraççıların zorunlu ve zorunlu olmayan ilkelere uyum düzeyi ve sunulan açıklamaların kalitesine odaklanmaktadır.
16. Araştırma bulguları birincil ve ikincil verilere dayanmaktadır. İkincil veriler ihraççıların 2014 faaliyet raporlarında sundukları kurumsal yönetim beyanları ve kurumsal yönetim uyum raporlarından, kurumsal internet sitelerinden ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’ndan (“KAP”) elde edilmiştir. Birincil veriler ise yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticiler ile yüz yüze mülakat yoluyla toplanmıştır. Ayrıca proje kapsamında Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması konusunda biri şirket yöneticileriyle, diğeri aracı kuruluşlarla olmak üzere iki çalıştay düzenlenmiştir. Son olarak, Türkiye’de faal yabancı finansal kuruluşlar, kurumsal yönetim derecelendirme kuruluşları, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Borsa İstanbul yetkilileri ile mevcut raporlama çerçevesiyle ilgili değerlendirmeleri hakkında mülakatlar gerçekleştirilmiştir. Çalışmamızın birincil ve ikincil araştırma verileriyle desteklenmesi, raporlama uygulamaları hakkında kapsamlı bir anlayış geliştirmemize ve bu anlayışı raporlama kalitesini etkileyen tarafların görüşleriyle test ederek geliştirmemize imkan tanımıştır.
17. Araştırmamıza dahil edilen 70 ihraççının toplam piyasa değeri, Borsa İstanbul toplam piyasa değerinin %81’ini kapsamaktadır. Katılımcıların 2014 uyum raporlarında sağladıkları yanıtların doğruluğu mümkün olduğunca diğer kaynaklardan doğrulanmıştır. Ancak doğrulama süreci sadece gerekli bilgileri paylaşan şirketlerde uygulanabilmiştir. Şirketler tarafından sunulan açıklamalar da gözden geçirilmiş ve açıklamaların kalitesi değerlendirilmiştir.
18. İlgili Avrupa Birliği Direktifleri’nde yer alan yükümlülükler ve bunlara karşılık gelen Türk hukuku düzenlemeleri incelenmiştir. Bu raporda ele alınan yasal çerçeve regüle piyasalarda işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim ile ilgili kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini kapsamaktadır.
19. Raporun analitik çerçevesi SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne dayalı olarak geliştirilmiş ve şirket üzerindeki kurumsal yönetim uygulamalarını incelemek amacıyla uyarlanmış olup aşağıdaki dört kurumsal yönetim bölümünü kapsamaktadır:
 - i. *Pay Sahipleri;*
 - ii. *Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık;*
 - iii. *Menfaat Sahipleri; ve*
 - iv. *Yönetim Kurulu.*

20. Kurumsal Yönetim İlkeleri'ndeki dört bölümün her birinde kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin neler olduğu ve Türk şirketlerinin kurumsal yönetim özellikleriyle ilgili bilgilendirmeyi nasıl gerçekleştirdikleri analiz edilmiştir.

III. KURUMSAL YÖNETİM VE KAMUYU AYDINLATMA UYGULAMALARI

1. Kurumsal Yönetim Tebliği'ne Genel Bakış

1. Tebliğ'in ekindeki Kurumsal Yönetim İlkeleri aşağıdaki dört bölüme ayrılan 97 adet ilkeden oluşmaktadır:

1. Pay Sahipleri
2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık
3. Menfaat Sahipleri ve
4. Yönetim Kurulu

2. 24 zorunlu ilkenin dört bölüm altındaki dağılımı aşağıdaki **Tablo 1'de** sunulmaktadır.

Tablo 1:
Zorunlu İlkelerin Dağılımı

1. PAY SAHİPLERİ	2. KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK
24 İlke	6 İlke
4 Zorunlu	0 Zorunlu
20 Gönüllü	6 Gönüllü
3. MENFAAT SAHİPLERİ	4. YÖNETİM KURULU
22 İlke	45 İlke
0 Zorunlu	20 Zorunlu
22 Gönüllü	25 Gönüllü

3. Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin dört bölümü kendi içinde aynı konuya ilişkin ilkelerden oluşan alt bölümlere ayrılmıştır. Her bir alt bölümde yer alan zorunlu ilkelerin ilgili alt bölümdeki toplam ilke sayısına oranı **Tablo 2'de** sunulmaktadır.

4. Buna göre 4.3 (Yönetim Kurulunun Yapısı - %80), 4.5 (Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler - %70), 4.6 (Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar - %40), 1.3 (Genel Kurul - %36), ve 4.2 (Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları - %13) diğerlerine göre daha sıkı kurullarla düzenlenen alt bölümlerdir.

Tablo 2:
Kurumsal Yönetim İlkelerinin Alt Bölümlerinde Zorunlu İlkelerin Oranı

1. PAY SAHİPLERİ		Zorunlu İlkeler (%)
1.1	Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması	%0
1.2	Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı	%0
1.3	Genel Kurul	%36
1.4	Oy Hakkı	%0
1.5	Azlık Hakları	%0
1.6	Kâr Payı Hakkı	%0
1.7	Payların Devri	%0
2. KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK		
2.1	Kurumsal İnternet Sitesi	%0
2.2	Faaliyet Raporu	%0
3. MENFAAT SAHİPLERİ		
3.1	Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası	%0
3.2	Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi	%0
3.3	Şirketin İnsan Kaynakları Politikası	%0
3.4	Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler	%0
3.5	Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk	%0
4. YÖNETİM KURULU		
4.1	Yönetim Kurulunun İşlevi	%0
4.2	Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları	%13
4.3	Yönetim Kurulunun Yapısı	%80
4.4	Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli	%0
4.5	Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler	%70
4.6	Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar	%40

5. Birçok ilkenin birden fazla kurumsal yönetim unsurunu kapsaması uyum durumunu belirlemeyi güçleştirmektedir.

2. Örneklem

6. Örneklem dahil edilen toplam 70 şirket, birinci grupta yer alan 29 şirketin tamamını, ikinci grupta yer alan şirketlerin 21'ini ve üçüncü grupta yer alan şirketlerin 20'sini kapsamaktadır. Bu şirketler piyasa değeri açısından 31 Aralık 2015 itibariyle Borsa İstanbul'un %81'ine karşılık gelmektedir.
7. İkinci ve üçüncü gruptaki şirketler finansal hizmetler, ilaç, inşaat, ulaşım, imalat ve perakende gibi farklı sektörlerin temsiline imkân verecek şekilde tesadüfi olarak seçilmiştir.¹

3. Veri Kaynakları

8. Temel veri kaynağı olarak şirketlerin 2014 yılı faaliyet raporlarının ekinde yer alan kurumsal yönetim uyum raporları kullanılmıştır.
9. Buna ek olarak şirketlerin kurumsal internet sitelerinde veya KAP'ta açıklama gerektiren ilkeler için internet siteleri ve KAP duyuruları incelenmiştir.

4. Metodoloji

10. Analiz için SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin tümünü içeren bir veri tabanı geliştirilmiştir. Ardından, veri tabanındaki her bir ilke, uygun hallerde, SPK Kurumsal Yönetim Uyum Raporu Formatı'nda yer alan ilgili bilgilendirme yükümlülüğü ile eşleştirilmiştir.
11. Daha sonra veri tabanı bir taraftan kurumsal yönetim uyum raporu formatındaki bilgileri, diğer taraftan ilkelerle ilgili değerlendirmemizi yansıtacak şekilde doldurularak çifte kontrol sağlanmıştır. Şirketlerce sağlanan bilgiler aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır:
 - **Uyum:** Şirket ilkeye uyduğunu beyan etmektedir.
 - **Uyumsuzluk:** Şirket ilkeye uymadığını beyan etmektedir.
 - **Bilgi yok:** Şirket ilkeye uyum durumu hakkında bir bilgi vermemektedir veya raporlama dönemi içindeki uygulamadan bahsetmeksizin genel yaklaşımını tarif etmektedir.

¹ Rapordaki bulgulara ilişkin bütün oranlar örneklem büyüklüğü olan ortak payda 70'e göre (Grup 2 için 21 ve Grup 3 için 20) hesaplanmıştır. İstisna uygulanan durumlar: Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanının aynı kişi olması halinde KAP açıklaması yapılmasına ilişkin ilkede bu durumda olan şirketlerin tamamı dikkate alınmıştır. Ayrıca Grup 1'e ilişkin oranlar BİST'te Grup 1'de işlem gören 29 şirketin tamamını içermektedir.

- **İlgisiz:** İlkede tarif edilen durum ortaya çıkmamıştır; dolayısıyla söz konusu ilke şirket açısından ilgili değildir. İlgisiz kategorisi, uyum oranı hesaplamasına dahil edilmemiştir.
12. Şirketlerin herhangi bir ilkeye uymadıklarını beyan ettikleri durumlarda yaptıkları açıklamalar analiz edilerek “yetersiz”, “tatminkar” ve “kaliteli” olmak üzere sınıflandırılmıştır.
13. Açıklamaların kalitesi, 2014/208/EU sayılı AB Komisyonu Tavsiyesi Kararı’na, açıklamaların kalitesi hakkında Financial Reporting Council (“FRC”) raporuna² ve Kurumsal Yönetim Tebliği’nin 8’inci maddesine göre değerlendirilmiştir.
14. Buna göre kaliteli bir açıklama:
- a. hangi spesifik ilkeye uyulmadığını açıkça belirtir;
 - b. ilkeden farklı davranışın tarihçesini ve bağlamını kısaca tarif eder;
 - c. ilkeden farklı davranma gerekçesini ikna edici ve anlaşılır bir şekilde belirtir. (“İlkeye uymuyoruz çünkü bu kuralı yerine getirmiyoruz”, veya “İlkeye uymuyoruz çünkü zorunlu değil.” gibi kısır döngü içeren açıklamalarla değil.);
 - d. uyumsuzluk nedeniyle doğabilecek risklere karşı alınan telafi edici aksiyonları ve farklı uygulamanın ilkenin amacını nasıl tatmin ettiğini açıklar; ve
 - e. uyumsuzluk durumunun geçici olup olmadığını ve şirketin ne zaman uyum göstermeyi hedeflediğini belirtir.

5. Bulguların Renk Kodları

15. Bulguların daha rahat incelenebilmesi için rapordaki tablolarda aşağıdaki **Tablo 3**’te sunulan renk kodları kullanılmıştır:

**Tablo 3:
Renk Kodları**

Uyum Düzeyi: %67’den yüksek
Uyum Düzeyi: %33 ile %66 arasında
Uyum Düzeyi: %33’ün altında

6. Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne Uyum

16. Bu bölümde ihraççıların zorunlu ve zorunlu olmayan ilkelere ne düzeyde uyum gösterdiği incelenmiştir. İkelere uyum, raporda madde madde değil Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde

² Financial Reporting Council (2012): What constitutes an explanation under 'comply or explain'? - Report of discussions between companies and investors.

tanımlanan alt bölümlere³ göre sunulmuş, her bir alt bölümde en az uyum gösterilen ilkeler ayrıca belirtilmiştir. EK-1’de uyum gösteren şirket sayısı en yüksek ve en düşük olan ilkeler ayrıca madde madde olarak belirtilmiştir. Şirketlerin en çok uyum gösterdiği ilkelerin, Menfaat Sahipleri Bölümü’ndeki “ayrımıcılığa karşı önlem almak” veya “güvenli bir iş ortamı sağlamak” gibi uyumsuzluk beyan edilmesi beklenemeyecek ifadeler olduğu görülmektedir.

6.1 Kurumsal Yönetim Uyum Beyanı

17. Kurumsal Yönetim Uyum Beyanı, uyulmayan ilkelerin toplu olarak sunulduğu, uymama gerekçelerinin, potansiyel çatışma ve riskler ile şirketin gelecekte uyum göstermeyi planlayıp planlamadığının belirtildiği bir listedir. Örnekleme yer alan şirketlerden sadece 35’inin (%50) kurumsal yönetim uyum raporlarında bir uyum beyanı sunduğu görülmüştür. Ayrıca uyum raporunun diğer bölümlerinde uyum gösterilmeyen başka ilkelerden de bahseden 53 şirketin uyum beyanlarının (%76), uyum durumunu gerçekçi şekilde yansıtmadığı belirlenmiştir. Uyum beyanlarının özet incelenmesi aşağıdaki **Tablo 4**’te sunulmaktadır:

Tablo 4:
Kurumsal Yönetim Uyum Beyanı Bulunan Şirketler

	Toplam	Birinci Grup	İkinci Grup	Üçüncü Grup
Uyum beyanı var	%50	%72	%36	%30
eksiksiz	%24	%34	%9	%25
eksik	%26	%38	%27	%5
Uyum beyanı yok	%50	%28	%64	%70
Toplam	%100	%100	%100	%100

6.2 Kurumsal Yönetim Uyum Raporu

18. Şirketler, uyum durumlarını ilkelerin Tebliğ’deki sırasına göre raporlamaktadır. Kurumsal Yönetim Uyum Raporu Formatı 97 ilkenin sadece 38’ini kapsadığı hâlde, şirketlerin ortalamada ilkelerin %83’ü ile ilgili uyum durumu bilgisi verdiği görülmektedir. Başka bir ifadeyle, uyum raporlamasında şirketler URF’yi değil doğrudan Tebliğ’i referans almaktadır.

³ 1.1. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması, 1.2. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı, 1.3 Genel Kurul, 1.4 Oy Hakkı, 1.5 Azlık Hakları, 1.6 Kâr Payı Hakkı, 1.7 Payların Devri, 2.1 Kurumsal İnternet Sitesi, 2.2 Faaliyet Raporu, 3.1 Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası, 3.2 Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi, 3.3 Şirketin İnsan Kaynakları Politikası, 3.4 Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler, 3.5 Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk, 4.1 Yönetim Kurulunun İşlevi, 4.2 Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları, 4.3 Yönetim Kurulunun Yapısı, 4.4 Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli, 4.5 Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler, 4.6 Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar

19. Sadece tek bir örnekte, Uyum Raporu sadece Türkçe faaliyet raporunda sunulmuş olup İngilizce faaliyet raporuna dahil edilmemiştir. İncelenen raporların çoğunda İngilizce metin kalitesinin, uluslararası okurların bekleyeceği profesyonel seviyenin oldukça altında olduğu gözlenmiştir.

Tablo 5:
Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Uyum Raporu Formatı

Alt Bölüm	İlke Sayısı	URF'de Yer Alan İlke Sayısı	%
1. Pay Sahipleri	24	9	%38
2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	6	2	%33
3. Menfaat Sahipleri	22	9	%41
4. Yönetim Kurulu	45	18	%40
Toplam	97	38	%39
Zorunlu ilkeler	25	8	%32
Zorunlu olmayan ilkeler	72	30	%41

6.3 Pay Sahipleri

20. Bu bölümdeki zorunlu ilkelerin tamamı 1.3 Genel Kurul Alt Bölümü ile ilgilidir.

a. Zorunlu İlkelere Uyum

21. Genel Kurul Alt Bölümü'ndeki zorunlu ilkelere Birinci Grup'taki şirketlerin tamamı uymaktadır. Bu ilkelere diğer gruplardaki ihraççıların genel uyum durumu da yüksek olmakla birlikte söz konusu olan zorunlu ilkeler olduğunda yüksek değil eksiksiz uyum beklemek gerekir. 1.3 Genel Kurul Alt Bölümü'ndeki ortalama uyum puanı Tablo 6'da sunulmuştur:

Tablo 6:
Birinci Bölüm'deki Zorunlu İkelere Uyum (Pay Sahipleri)

1.3 Genel Kurul			
	Genel: %88		Genel: %11
Uyum Durumu	G1: %87	Bilgi Yok	G1: %11
	G2: %87		G2: %11
	G3: %89		G3: % 9

1.3.6⁴ numaralı ilkeye uyumu değerlendirmek için örnekleme yer alan şirketlerin genel kurul toplantı tutanakları incelenmiş ve bir örnek hariç tüm şirketlerin söz konusu bilgiyi, ilkede belirtildiği gibi ayrı bir gündem maddesi olarak genel kurul gündemine aldığı görülmüştür.

22. Şirketlerin %29'u 1.3.5 numaralı ilkeye⁵ uyum durumları hakkında yeterli bilgi sunmamaktadır. Ayrıca, şirketler bir ilkeyle ilgili yaklaşımlarını sunduklarında, verilen bilgiyi yorumlayarak söz konuyu ilkeye uyup uymadıklarını anlamak okura bırakılmaktadır. Çünkü ihraççılar herhangi bir yatırımcıdan soru gelip gelmediği, geldiyse nasıl yanıtlandığı gibi raporlama dönemi içindeki gelişmeleri değil, konuyla ilgili genel yaklaşımlarını sunmaktadır.
23. Bağımsız üyelerin çoğunluğunun işlemi onaylamaması halinde, bu durumun işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde KAP'ta duyurulmasını ve işlemin genel kurul onayına sunulmasını gerektiren 1.3.9 numaralı ilkede tarif edilen durum, örnekleme içinde hiçbir şirkette söz konusu olmamıştır. Bu durum önemli bir işlem hakkında yönetim kurulu üyeleri arasında karara yansıyan bir görüş ayrılığı oluşmadığına işaret etmektedir.

b. Zorunlu Olmayan İkelere Uyum

24. Pay Sahipleri Bölümü'ndeki zorunlu olmayan ilkelere uyum düzeyi **Tablo 7'**de sunulduğu gibi düşük düzeydedir. Özellikle 1.2 numaralı Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ve 1.5 numaralı Azınlık Hakları alt bölümlerinde hiçbir ihraççının asgari yasal yükümlülüklerin ötesine geçmediği görülmektedir.

⁴ Yönetim kurulu üyelerinin şirketle işlem yapması ve rekabet etmesi

⁵ Sorulan sorunun gündemle ilgili olmaması veya hemen cevap verilemeyecek kadar kapsamlı olması halinde, sorulan soru en geç 15 gün içerisinde Yatırımcı İlişkileri Bölümü tarafından yazılı olarak cevaplanır. Genel kurul toplantısı sırasında sorulan tüm sorular ile bu sorulara verilen cevaplar, en geç genel kurul tarihinden sonraki 30 gün içerisinde Yatırımcı İlişkileri Bölümü tarafından ortaklık internet sitesinde kamuya duyurulur.

Tablo 7:
Birinci Bölüm'deki Zorunlu Olmayan İlkelere Uyum (Pay Sahipleri)

1.2 Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı			
Uyum Düzeyi	Genel: İlgisiz G1: İlgisiz G2: İlgisiz G3: İlgisiz	Bilgi Yok	Genel: İlgisiz G1: İlgisiz G2: İlgisiz G3: İlgisiz
1.5 Azınlık Hakları			
Uyum Düzeyi	Genel: %41 G1: %45 G2: %43 G3: %33	Bilgi Yok	Genel: %24 G1: %17 G2: %26 G3: %33
1.3 Genel Kurul			
Uyum Düzeyi	Genel: %68 G1: %65 G2: %72 G3: %67	Bilgi Yok	Genel: %24 G1: %27 G2: %21 G3: %24
1.6 Kâr Payı Hakkı			
Uyum Düzeyi	Genel: %69 G1: %68 G2: %71 G3: %68	Bilgi Yok	Genel: %30 G1: %31 G2: %29 G3: %29
1.4 Oy Hakkı			
Uyum Düzeyi	Genel: %71 G1: %59 G2: %77 G3: %82	Bilgi Yok	Genel: %14 G1: %21 G2: %15 G3: %0
1.7 Payların Devri			
Uyum Düzeyi	Genel: %73 G1: %72 G2: %81 G3: %65	Bilgi Yok	Genel: %4 G1: %0 G2: %0 G3: %15
1.1 Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması			
Uyum Düzeyi	Genel: %94 G1: %100 G2: %81 G3: %100	Bilgi Yok	Genel: %6 G1: %0 G2: %19 G3: %0

25. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı (Alt Bölüm 1.2) ile ilgili olarak SPK Uyum Raporu Formatı'nda 1.2.1⁶ sayılı ilke yansıtılarak ana sözleşmede özel denetçi atanması talebinin düzenlenip düzenlenmediği, dönem içinde özel denetçi tayini talebinin olup olmadığı ve bunun ne şekilde sonuçlandığı bilgileri istenmektedir.
26. Özel denetçi atanması talebi, Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") 438'inci maddesinde bireysel bir hak olarak düzenlenmiştir. Kanuni bir zorunluluk olduğu hâlde özel denetçi atanması talebinin ana sözleşmede yer alıp almadığının sorulması "talep reddedildiği takdirde mahkemeye başvuru hakkının Sermaye Piyasası Kanunu'nda öngörülen yirmide birin altında paya sahip olan pay sahiplerine tanınıp tanınmadığı" şeklinde yorumlanmıştır.
27. Bir şirket hariç örneklemedeki şirketlerin hiçbirinde özel denetçi atanması söz konusu olmamıştır. Özel denetçi atanması talep edilen şirkette ise bu talep geri çevrilmiştir. Bu nedenle 1.2 sayılı "Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı" başlıklı alt bölümü değerlendirebilecek yeterli veri oluşmamıştır. Bütün şirketler zaten kanuni bir zorunluluk olan özel denetim yapılmasını zorlaştırıcı işlem yapmaktan kaçındıklarını beyan etmiştir. Bu maddeyle ilgili olarak verilen bilgiler çoğunlukla TTK madde 438'i birebir nakleden şirket ana sözleşmesinin ilgili maddesine atıf yapmaktadır.
28. Havacılık, enerji, bankacılık ve yatırım ortaklığı gibi regüle sektörlerde işlem gören şirketlerin, payların serbestçe devredilebilmesini zorlaştırıcı uygulamalardan kaçınılmasını öngören 1.7.1⁷ sayılı ilkeye uyum göstermelerinin teknik olarak mümkün olmadığını belirtmek gerekir.
29. Örneklemedeki şirketlerden hiçbiri 1.5.2⁸ sayılı ilke uyarınca sermayenin yirmide birinden daha düşük bir orana sahip olanları da azınlık haklarından yararlandırmak üzere ana sözleşme değişikliğine gitmemiştir.
30. Örneklemedeki şirketlerin %64'ü oy hakkında imtiyaz ile ilgili ilkeye uyum sağlarken (Oy Hakkı: 1.4.2⁹ sayılı ilke) %36'sında imtiyazlı oy hakları söz konusudur. Bu imtiyazlar,
- Yönetim kurulu üyelerinin aday gösterilmesi ve
 - Genel kurul toplantılarında oy kullanma
- konularını içermektedir.
31. Bazı şirketlerde yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı, dolaşımdaki payları devre dışı bırakarak yönetim kurulunun tamamının halka açık olmayan paylar tarafından seçilmesini sağlayacak şekilde tesis edilmiştir.

⁶ Ortaklık yönetimi özel denetim yapılmasını zorlaştırıcı işlem yapmaktan kaçınır.

⁷ Payların serbestçe devredilebilmesini zorlaştırıcı uygulamalardan kaçınılır.

⁸ Azlık hakları, esas sözleşme ile sermayenin yirmide birinden daha düşük bir orana sahip olanlara da tanınabilir. Azlık haklarının kapsamı esas sözleşmede düzenlenerek genişletilebilir.

⁹ Oy hakkında imtiyazdan kaçınılır. Oy hakkında imtiyazın varlığı halinde halka açık payların sahiplerinin yönetimde temsilini engelleyecek nitelikteki imtiyazların kaldırılması esastır.

32. Karşılıklı iştirak ilişkisi ile ilgili 1.4.3¹⁰ sayılı ilkeye uyumu incelediğimizde karşılıklı iştirak ilişkisi içinde bulunan tüm şirketlerin genel kurul toplantılarında bu paylara ilişkin oy haklarının kullanıldığı görülmüştür. Söz konusu ilke bu durumun KAP'ta bildirilmesini zorunlu kılma da örnekleme yer alan şirketlerden hiçbiri bu konuda bir KAP açıklaması yapmamıştır. Karşılıklı iştirak ilişkisi, Birinci Grup ve İkinci Grup'ta yer alan büyük şirketlerde nispeten daha yaygındır. Bu durum Birinci Grup ve İkinci Grup'taki şirketlerin 1.4 sayılı Oy Hakkı Alt Bölümü'ne uyum düzeyinin neden Üçüncü Grup'taki şirketlerden daha düşük olduğunu açıklamaktadır.

6.4 Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

33. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Bölümü'ndeki iki alt bölüme uyum düzeyleri arasında ciddi fark bulunmaktadır (bkz. **Tablo 8**). Faaliyet raporu içeriği ile ilgili ilkelere uyum düzeyi oldukça yüksekken (%97) web sitesi içeriği hakkındaki ilkelere uyum düzeyi %57'de kalmıştır.

Tablo 8:
İkinci Bölüme Uyum Düzeyi: Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

2.2 Faaliyet Raporu			
Uyum Düzeyi	Genel: %97	Bilgi Yok	Genel: %1
	G1: %100		G1: %0
	G2: %98		G2: %2
	G3: %93		G3: %3
2.1 Kurumsal İnternet Sitesi			
Uyum Düzeyi	Genel: %57	Bilgi Yok	Genel: %0
	G1: %75		G1: %0
	G2: %52		G2: %0
	G3: 39%		G3: %0

34. Örnekleme şirketlerinin tamamı 2.1.1 sayılı ilke uyarınca web sitesi içeriği hakkındaki ilkelere uygun içerikte bir web sitesine sahiptir. Finansal tablolar ve genel kurul dokümanları geçmiş beş yıla ilişkin olarak yayımlanmaktadır. Finansal tablolar Türkçe'nin yanı sıra İngilizce olarak da sunulmuştur. Şirketin ortaklık yapısının dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden

¹⁰ Karşılıklı iştirak ilişkisi beraberinde bir hakimiyet ilişkisini de getiriyorsa; karşılıklı iştirak içerisinde bulunan ortaklıkların, gerekli nisapları sağlamak gibi çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça, karşılıklı iştirak ilişkisi içerisinde buldukları ortaklığın genel kurullarında oy haklarını kullanmamaları esastır.

arındırılmak sureti ile %5'ten yüksek paya sahip olan gerçek kişi pay sahiplerinin gösterilmesine ilişkin 2.1.2¹¹ sayılı ilkeye uyum düzeyi ise %21'dir.

35. 27 Haziran 2014 tarihli SPK Özel Durumlar Rehberi uyarınca Birinci Grup'taki şirketlerin 1 Ocak 2015 tarihinden itibaren özel durum açıklamalarını Türkçe açıklamayla eş anlı olarak İngilizce olarak da duyurmaları zorunludur. Birinci Grup'taki şirketlerin 1 Ocak 2015 tarihinden sonra yaptıkları KAP açıklamaları incelendiğinde 5 şirket haricinde tüm Birinci Grup şirketlerin bu kurala uyum sağladığı (%83) belirlenmiştir.
36. Finansal tabloların KAP'ta eş anlı olarak İngilizce olarak da açıklanmasına ilişkin 2.1.3 sayılı zorunlu olmayan ilkeye genel uyum düzeyi %24 düzeyindeyken Birinci Grup'taki şirketler ile (%45) diğer gruplar arasında önemli oranda fark görülmüştür (bkz. **Tablo 9**).

Tablo 9:
KAP'ta İngilizce Finansal Tablo Açıklaması

	Genel	Birinci Grup	İkinci Grup	Üçüncü Grup
Var	%24	%45	%5	0
Yok	%76	%55	%95	100
Toplam	%100	%100	%100	%100

6.5 Menfaat Sahipleri

37. Menfaat Sahipleri Bölümü'ne genel uyum düzeyi nispeten yüksektir (bkz. **Tablo 10**). Bu bölümde en düşük uyum düzeyi %59 ile Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası Alt Bölümü'nde (3.1) gerçekleşmiştir. İhraççılar Menfaat Sahipleri Bölümü'nde kapsamlı bilgiler sunarken en az bilgi paylaşılan konu müşteri ve tedarikçilerin ticari sır kapsamındaki bilgilerinin gizliliği (İlke 3.4.4) olmuştur. Bu bölümdeki bilgiler ağırlıklı olarak genel nitelikte olup şirketlerin raporları birbirine tekrar eder niteliktedir.

¹¹ Şirketin ortaklık yapısı; dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılmak sureti ile %5'ten yüksek paya sahip olan gerçek kişi pay sahiplerinin isimleri, pay miktarı ve oranları ile hangi imtiyaza sahip oldukları gösterilecek şekilde asgari 6 ayda bir güncellenecek şekilde açıklanmalıdır.

Tablo 10:
Üçüncü Bölüme Uyum Düzeyi: Menfaat Sahipleri

3.1 Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası			
Uyum Düzeyi	Genel: %59	Bilgi Yok	Genel: %29
	G1: %64		G1: %26
	G2: %56		G2: %31
	G3: %56		G3: %31
3.2 Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi			
Uyum Düzeyi	Genel: %64	Bilgi Yok	Genel: %9
	G1: %69		G1: %9
	G2: %60		G2: %10
	G3: %60		G3: %8
3.4 Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler			
Uyum Düzeyi	Genel: %72	Bilgi Yok	Genel: %26
	G1: %82		G1: %18
	G2: %70		G2: %30
	G3: %60		G3: %35
3.3 Şirketin İnsan Kaynakları Politikası			
Uyum Düzeyi	Genel: %92	Bilgi Yok	Genel: %8
	G1: %95		G1: %5
	G2: %87		G2: %11
	G3: %91		G3: %9
3.5 Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk			
Uyum Düzeyi	Genel: %99	Bilgi Yok	Genel: %1
	G1: %98		G1: %2
	G2: %100		G2: %0
	G3: %100		G3: %0

38. Şirketin çalışanlarına yönelik tazminat politikasını kurumsal internet sitesi aracılığıyla kamuya açıklamasına yönelik 3.1.2 sayılı ilke, Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası Alt Bölümü'ndeki (3.1) nispeten düşük uyum düzeyini açıklamaktadır. Örneklemedeki şirketlerin tamamı bu ilke ile ilgili olarak sadece İş Hukuku kapsamındaki yasal yükümlülüklerine atıfta bulunmaktadır.

6.6 Yönetim Kurulu

39. Yönetim Kurulu Bölümü, altı alt bölümden oluşmaktadır: 4.3 sayılı Yönetim Kurulunun Yapısı ve 4.5 sayılı Yönetim Kurulu Komiteleri alt bölümleri ağırlıklı olarak zorunlu ilkelerden oluşmaktadır (zorunlu ilke oranı sırasıyla %80 ve %70). Bu bölümdeki diğer zorunlu ilkeler 4.2 sayılı Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları ve 4.6 sayılı Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar başlıklı alt bölümlerde (sırasıyla %13 ve %40) yer almaktadır.

Tablo 11:
Yönetim Kurulu Yapısı ve Toplantıları

Yönetim Kurulu Yapısı	Genel	Birinci Grup	İkinci Grup	Üçüncü Grup
Ortalama üye sayısı	9,0	10,0	8,5	7,4
% İcrada görevli olmayan	%84	%85	%89	%78
% Bağımsız	%32	%33	%33	%30
% Kadın	%12	%8	%11	%20
Yönetim Kurulu Toplantıları				
Toplantı sayısı	22	20	21	28

40. Örneklemdaki şirketlerin yönetim kurulları ortalama 9 üyeden oluşmaktadır (bkz. **Tablo 11**). Bu sayı, farklı ve birbirini tamamlayıcı yetenek ve tecrübenin sağlarken yönetim kurulu dinamikleri açısından da fazla kalabalık olmayan uygun bir büyüklük olarak değerlendirilmektedir.
41. Yönetim kurulu düzeyinde kadınların temsili nispeten düşük seviyededir. Avrupa Komisyonu'nun "AB'de Kadın ve Karar Verme" konulu ilerleme raporuna göre 2012 yılında halka açık şirketlerin yönetim kurullarında kadınların oranı ortalama %13,7 düzeyindedir. Örneklemdaki şirketler için ise bu oran %11 olarak belirlenmiştir. AB'de halka açık şirketlerin yönetim kurullarında kadınların oranı 2014 yılında %17'ye ulaşırken Türkiye'de herhangi bir artış söz konusu olmamıştır.
42. Türk yönetim kurulları yılda ortalama 22 toplantı ile oldukça aktif bir profil sergilemektedir. Ancak bu istatistiğin güvenilirliğin düşük olduğu gözlenmiştir. Çünkü birçok şirketin yönetim kurulu toplantısı yerine -çoğunlukla yazılı prosedür işletilerek- alınan kararların sayısını raporladığı görülmüştür.

a. Zorunlu İlkelere Uyum

Tablo 12:
Dördüncü Bölüm'deki Zorunlu İlkelere Uyum : Yönetim Kurulu

4.2 Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları			
Uyum Düzeyi	Genel: %41 G1: %43 G2: %22 G3: %67	Bilgi Yok	Genel: %48 G1: %57 G2: %56 G3: %17
4.5 Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler			
Uyum Düzeyi	Genel: %98 G1: %96 G2: %99 G3: %100	Bilgi Yok	Genel: %1 G1: %3 G2: %0 G3: %0
4.3 Yönetim Kurulunun Yapısı			
Uyum Düzeyi	Genel: %99 G1: %100 G2: %97 G3: %99	Bilgi Yok	Genel: %1 G1: %0 G2: %3 G3: %1
4.6 Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar			
Uyum Düzeyi	Genel: %99 G1: %98 G2: %100 G3: %98	Bilgi Yok	Genel: %1 G1: %2 G2: %0 G3: %2

Alt Bölüm 4.2 – Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları (Zorunlu İlkeler)

43. Yönetim kurulu alt bölümündeki zorunlu ilkeler arasında en az uyum gösterilen ilkelerin 4.2 sayılı Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları alt bölümüyle ilgili olduğu görülmüştür (bkz. **Tablo 12**). 4.2.6¹² sayılı ilkede, CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olması halinde bu durumun KAP açıklaması ile duyurulması talep edilmektedir. CEO'nun yönetim kurulu

¹² Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olmasına karar verilmesi durumunda, bu durum gerekçesi ile birlikte KAP'ta açıklanır.

başkanı olarak görev yaptığı 9 şirketin sadece 2'sinde konuya ilişkin KAP açıklaması yapıldığı görülmüş; sonuç olarak zorunlu ilkeye uyum %22 olarak gerçekleşmiştir.¹³

44. Bütün şirketler yönetim kurulu yapısıyla ilgili zorunlu ilkelerin tamamına uymaktadır. Yönetim kurulunda icrada görevli olmayan üye ve bağımsız üye bulundurma kuralı katı bir şekilde düzenlendiği için bu ilkeye uyumda herhangi bir istisnai durum söz konusu olmamıştır. Ancak şirketlerle gerçekleştirdiğimiz mülakatlarda ve çalıştayda katılımcıların yönetim kurulu bağımsızlığına kuşkuyla yaklaştığı görülmüş; ana hissedar tarafından aday gösterilip seçilen bağımsız üyelerin çoğunun bağımsız yargı geliştiremediği algısı ifade edilmiştir.

Alt Bölüm 4.5 – Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler (Zorunlu İlkeler)

45. Komitelerle ilgili zorunlu ilkelere örneklemdaki şirketlerin tamamının uyum gösterdiği gözlenmiştir (bkz. **Tablo 13**). Aday Gösterme Komitesi bulunan 2 şirket ve Ücret Komitesi bulunan 7 şirket dışında, örneklemdaki şirketlerin tümü bu komitelerin fonksiyonlarını Kurumsal Yönetim Komitesi altında birleştirmiştir. Ancak mülakatlarda ve çalıştayda yer alan birçok katılımcının sadece tebliğe uymak amacıyla kurulduklarını belirterek komitelerin işlevselliğini sorguladığı gözlenmiştir. Hemen hemen katılımcıların tamamı eğer ilkelerde yer almasaydı komite kurmamış olacaklarını belirtmiştir. Bu yorum özellikle de Risk Komitesi için dikkat çekicidir. Çünkü birçok şirket Risk Komitesi bulunduğu halde organizasyon yapısında formel olarak bir risk yönetimi fonksiyonu bulunmadığını ve Risk Komitesi'nin faaliyetlerinin formaliteden ibaret olduğunu belirtmiştir. Birçok OECD ülkesinde, en azından finansal sektör dışındaki şirketlerde, risklerin gözetimi görevi Denetimden Sorumlu Komite tarafından yerine getirilmektedir.
46. Mülakatlarda ve çalıştayda dile getirilen konulardan biri de Kurumsal Yönetim Komitesi'nin üyelik yapısı olmuştur. Esasen orta düzey yönetici olan yatırımcı ilişkileri bölümü yöneticisinin, Kurumsal Yönetim Komitesi üyesi olarak yönetim kurulu üyeleriyle birlikte, adaylık süreci ve ödüllendirme gibi kritik konular üzerinde çalışması hesap verebilirlik açısından sorunlu bir durum yaratabilmektedir.

¹³ 4.2.6 sayılı ilkeye uyumun analizinde sadece örneklemdaki şirketler değil SPK Kurumsal Yönetim Tebliği'ne tabi olan bütün şirketler değerlendirilmiştir. Dolayısıyla bu oran araştırma evreninin tamamını kapsamaktadır.

Tablo 13:
Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler

Komiteler	Genel	Birinci Grup	İkinci Grup	Üçüncü Grup
Denetim Komitesi				
Üye Sayısı	2,19	2,33	2,07	2,00
% İcrada görevli olmayan	100	100	100	100
% Bağımsız	100	100	100	100
Risk Komitesi				
Üye Sayısı	2,96	3,21	2,62	2,85
% İcrada görevli olmayan	87	89	92	80
% Bağımsız	47	47	47	47
Aday Gösterme Komitesi				
Üye Sayısı	3,77	3,92	3,42	3,82
% İcrada görevli olmayan	77	77	77	77
% Bağımsız	43	44	44	42
Ücret Komitesi				
Üye Sayısı	3,43	3,56	2,93	3,69
% İcrada görevli olmayan	79	83	72	78
% Bağımsız	40	40	42	38
Kurumsal Yönetim Komitesi				
Üye Sayısı	3,4	3,72	2,95	3,50
% İcrada görevli olmayan	78	75	81	79
% Bağımsız	50	40	63	50

b. Zorunlu Olmayan İlkelere Uyum

Tablo 14:
Dördüncü Bölüm'deki Zorunlu Olmayan İlkelere Uyum: Yönetim Kurulu

4.5 Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler			
Uyum Düzeyi	Genel: %52 G1: %46 G2: %64 G3: %49	Bilgi Yok	Genel: %25 G1: %31 G2: %14 G3: %29
4.3 Yönetim Kurulunun Yapısı			
Uyum Düzeyi	Genel: %62 G1: %59 G2: %57 G3: %73	Bilgi Yok	Genel: %0 G1: %0 G2: %0 G3: %0
4.4 Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli			
Uyum Düzeyi	Genel: %63 G1: %60 G2: %68 G3: %61	Bilgi Yok	Genel: %24 G1: %26 G2: %15 G3: %31
4.6 Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar			
Uyum Düzeyi	Genel: %66 G1: %65 G2: %67 G3: %67	Bilgi Yok	Genel: %1 G1: %2 G2: %0 G3: %0
4.2 Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları			
Uyum Düzeyi	Genel: %68 G1: %67 G2: %65 G3: %73	Bilgi Yok	Genel: %25 G1: %29 G2: %25 G3: %21
4.1 Yönetim Kurulunun İşlevi			
Uyum Düzeyi	Genel: %92 G1: %88 G2: %90 G3: %100	Bilgi Yok	Genel: %8 G1: %12 G2: %10 G3: %0

Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar (Zorunlu Olmayan 4.6 Sayılı İlke)

47. 4.6 sayılı Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar alt bölümü, uyum düzeyinin düşük olduğu ilkeler arasında yer almaktadır (bkz. **Tablo 14**).
48. Yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatlerin yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya kişi bazında açıklanmasını içeren 4.6.5 sayılı ilkeye sadece bir şirketin uyum sağladığı belirlenmiştir. Diğer tüm şirketler, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin ücretlerini toplu olarak açıklamaktadır.

Alt Bölüm 4.2 – Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları (Zorunlu Olmayan İlkeler)

49. Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları başlıklı altı bölüme uyum düzeyi %68 olarak gerçekleşmiştir. 4.2.2¹⁴ sayılı ilke uyarınca, yönetim kurulu ile üst yönetim arasında görevlerin nasıl dağıldığını spesifik bilgilerle açıklayarak yönetim kurulunun görev ve yetkilerini faaliyet raporunda yeterli düzeyde ortaya koyan şirketlerin oranı sadece %13'tür.
50. 4.2.5¹⁵ sayılı ilke uyarınca CEO ve yönetim kurulu başkanının karşılıklı sorumluluklarını esas sözleşmede ifade eden şirketlerin oranı %56'dır. Ancak CEO ve yönetim kurulu başkanlığı görevlerinin ayrıştırılmasına esas sözleşmede yer vererek bu kurala ilke beklediği şekilde uyum sağlayan şirket bulunmamaktadır.
51. 4.2.8 sayılı ilke uyarınca yönetim kurulu üyelerinin görevleri esnasındaki kusurları ile şirkette sebep olacakları zararları sigorta ettiren şirketlerin oranı %70'tir. İlke poliçe tutarının şirket sermayenin %25'ini aşması tavsiye edilse de birçok durumda tutar bu bedelin altında kalmaktadır. Katılımcılar, yüksek poliçe maliyeti nedeniyle ilke önerilen düzeyi eleştirmiş ve ilkeye uyumu zorlaştırdığını belirtmiştir.

¹⁴ Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı varsa, yönetim kurulu üyelerinin görev ve yetkileri faaliyet raporunda açıklanır.

¹⁵ 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.

Yönetim Kurulunun Yapısı (Zorunlu Olmayan İlke 4.3)

52. Yönetim Kurulunun Yapısı Alt Bölümüyle (4.3) ilgili ilkelere, en düşük uyum düzeyi 4.3.9¹⁶ sayılı kadın üyelere ilişkin ilkede gerçekleşmiştir. Örneklemdaki şirketlerin sadece %27'si yönetim kurulundaki kadın üyelerin oranını %25'e çıkarma hedefi bulunduğunu belirtmektedir.

Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli (Zorunlu Olmayan İlke 4.4)

53. Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli Alt Bölümündeki (4.4) ilkelere uyum düzeyi nispeten düşüktür. Sadece birkaç şirketin yönetim kurulu toplantılarına ilişkin yazılı iç düzenlemeler oluşturması nedeniyle 4.4.5¹⁷ sayılı ilkeye ortalama uyum düzeyi %6'da kalmıştır. Şirketlerin komiteler için bu yazılı düzenlemeleri oluşturarak KAP'ta duyurması zorunluyma ilkelere yönetim kurulu için böyle bir zorunluluk öngörülmemiştir.

54. 4.4.1¹⁸ sayılı ilke uyarınca şirketlerin %99'u yönetim kurulunun görevlerini etkin olarak yerine getirebileceği sıklıkta toplandığını ifade etmektedir. Ancak daha önce de belirtildiği gibi yönetim kurulu toplantı sıklığına ilişkin verinin yanıltıcı olduğu görülmüştür. Örneğin bir mülakatta yönetim kurulunun raporda belirtildiği şekilde yılda 30 kez toplanması hakkında görüşünü sorduğumuz bir şirket temsilcisi gerçek toplantı sayısının dört olduğunu belirtmiştir. Aynı şekilde birçok katılımcı fiilen gerçekleştirilen toplantı sayısının uyum raporunda belirtilenden farklı olduğunu beyan etmiştir.

55. 4.4.4¹⁹ sayılı ilke uyarınca bütün yönetim kurulu üyeleri toplantılarda bir oya sahiptir. Ancak bir örnekte Özelleştirme İdaresi'ne ait payları temsil eden yönetim kurulu üyesi birçok gündem maddesiyle ilgili olarak yönetim kurulunda imtiyazlı oy hakkına sahip olduğu görülmüştür.

¹⁶ Şirket, yönetim kurulunda kadın üye oranı için % 25'ten az olmamak kaydıyla bir hedef oran ve hedef zaman belirler ve bu hedeflere ulaşmak için politika oluşturur. Yönetim kurulu bu hedeflere ulaşma hususunda sağlanan ilerlemeyi yıllık olarak değerlendirir.

¹⁷ Yönetim kurulu toplantılarının ne şekilde yapılacağı şirket içi düzenlemeler ile yazılı hale getirilir.

¹⁸ Yönetim kurulu, görevlerini etkin olarak yerine getirebileceği sıklıkta toplanır.

¹⁹ Yönetim kurulunda her üyenin bir oy hakkı bulunur.

56. 4.4.7²⁰ sayılı ilke uyarınca yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında alabileceği görev sayısını sınırlandıran şirketlerin oranı %9'da kalmıştır.

Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler (Zorunlu Olmayan İlke 4.5)

57. Yönetim kurulu üyelerinin birden fazla komitede görev almamasını tavsiye eden 4.5.5 sayılı ilkeye uyum düzeyi %9 olarak gerçekleşmiştir. Birçok katılımcı yönetim kurulu üyelerinin ve zorunlu komitelerin sayısını göz önünde bulundurarak bu tavsiyeyi gerçekçi bulmadıklarını ifade etmektedir.

7. Kurumsal Yönetim ve Kamuyu Aydınlatma Uygulamalarındaki Temel Sorunlar

58. Şirketler, her ilkeye uyum durumlarını yeterli düzeyde açıklamamaktadır. Ayrıca şirket bir ilke hakkında bilgilendirme yaptığında bu durumu yorumlamak ve uyum veya uyumsuzluk sonucunu çıkarmak okurların inisiyatifine bırakılmaktadır.
59. Şirketler, raporlama dönemi içindeki gelişmeleri değil, ilkelere bilgi istenen durumlarla ilgili genel yaklaşımları hakkında bilgilendirme yapmaktadır.
60. Yerel yatırımcılardan kaynaklı hissedar aktivizminin çok sınırlı olması ve ihraççıların uyum gösterme konusundaki isteksizliği, ilkelere azınlık haklarıyla ilgili tavsiyelere uyum düzeyinin yok denecek kadar düşük olmasına yol açmaktadır.
61. Şirketler, yönetim kurulu toplantıları hakkında yanıltıcı bilgiler paylaşmaktadır. Birçok şirkette yönetim kurulu toplantılarına ilişkin bir iç düzenleme bulunmamaktadır.
62. Şirketler, ilkede ele alınan konuyla ilgili yaklaşımlarının ne olduğunu belirtmeden sadece yasal yükümlülükler atıfta bulunan politikalar oluşturmaktadır.
63. Birçok raporda İngilizce seviyesi uluslararası yatırımcıların bekleyeceği profesyonel düzeyin oldukça altındadır.

²⁰ Yönetim kurulu üyesi şirket işleri için yeterli zaman ayırır. Yönetim kurulu üyesinin başka bir şirkette yönetici ya da yönetim kurulu üyesi olması veya başka bir şirkete danışmanlık hizmeti vermesi halinde, söz konusu durumun çıkar çatışmasına yol açmaması ve üyenin şirketteki görevini aksatmaması esastır. Bu kapsamda, üyenin şirket dışında başka görev veya görevler alması belli kurallara bağlanır veya sınırlandırılır. Yönetim kurulu üyesinin şirket dışında aldığı görevler ve gerekçesi, grup içi ve grup dışı ayrımı yapılmak suretiyle seçiminin görüşüldüğü genel kurul toplantısında seçime ilişkin gündem maddesi ile birlikte pay sahiplerinin bilgisine sunulur.

IV. AÇIKLAMALARIN KALİTESİ

1. Kaliteli Bir Açıklamanın Unsurları

64. “Uy ya da açıkla” prensibi, iyi kurumsal yönetime farklı yollarla ulaşılabileceği felsefesine dayanır. Financial Conduct Authority’nin Kılavuzu’nda (FCA Handbook, LR9.8.6) bu yaklaşım şu şekilde özetlenmektedir: “Bir ilkeye uyumsuzluk, hedeflenen iyi kurumsal yönetim sonucuna alternatif yöntemlerle de ulaşılabildiği takdirde bazı durumlarda meşru görülebilir. Kurumsal Yönetim İlkeleri, belli ölçüde uyumsuzluğa sadece imkan sağlamakla kalmayıp bunu beklemelidir de.²¹ Şirketlerin ilkelerden ayrıldığı hususların açıklanmasını sağlamak, kurumsal yönetimin özündeki felsefeye uyumu ve aynı zamanda gerekli esnekliği sağlamanın tek yoludur.
65. Şirketler açıklamalarında kendi uygulamalarının ilgili maddede ulaşılmak istenen iyi kurumsal yönetim amacıyla nasıl bir tutarlılık içinde olduğunu göstermelidir. AB Komisyonu²² şirketlerin ilkelerden ayrıldıkları konularda yapacağı açıklamaların kalitesini geliştirmek üzere tavsiyelerde bulunmuştur.
66. AB Komisyonuna göre kaliteli bir açıklama aşağıdaki unsurları içerir:
- Şirketin uygulamasının önerilen uygulamadan ne şekilde ayrıldığını belirtir;
 - Farklı uygulamanın gerekçesini belirtir;
 - İlkeye uymama kararının şirket içinde nasıl alındığını açıklar;
 - İlkeden ayrılık belli bir zaman dilimi için uygun görüldüyse, şirketin ne zaman ilkeye uyum göstermeye başlayacağını belirtir; ve
 - Uygun olduğunda, uyumsuzluk nedeniyle alınan tedbirleri açıklar ve bu tedbirlerin ilgili ilkeyle veya kurumsal yönetim ilkelerinin geneliyle ulaşılmak istenen hedefe ulaşılmasını nasıl sağladığını veya şirkette iyi kurumsal yönetim oluşturulmasına nasıl katkı yaptığını belirtir.
67. SPK Kurumsal Yönetim Tebliği’nin 8’inci maddesinde açıklamaların gerekçelendirilmiş olması ve gelecekte söz konusu ilkeler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığının belirtilmesi, yani uyumsuzluk durumunun zamanla sınırlı olup olmadığının belirtilmesi talep edilmektedir.

²¹ S. Wong (2008): Developing and Implementing Corporate Governance Codes, Global Corporate Governance Forum, World Bank.

²² Kurumsal Yönetim Raporlaması Hakkında 9 Nisan 2014 tarihli AB Komisyonu Tavsiye Kararı (2014/208/EU).

68. Uyum raporlarında sunulan açıklamalarla ilgili değerlendirmemiz aşağıdaki **Tablo 15**'te özetlenmiştir.

Tablo 15: Açıklamaların Kalitesi

	Genel	Birinci Grup	İkinci Grup	Üçüncü Grup
Uyumsuzluk durumu sayısı	689	260	222	207
Açıklama sayısı	218 (Uyumsuzluk durumlarının %32'si)	137 (Uyumsuzluk durumlarının %53'ü)	43 (Uyumsuzluk durumlarının %19'u)	38 (Uyumsuzluk durumlarının %18'i)
a. İlkeye uyulmadığını belirten açıklama sayısı	212 (Açıklamaların %97'si)	137 (Açıklamaların %100'ü)	37 (Açıklamaların %88'i)	38 (Açıklamaların %100'ü)
b. Uyumsuzluk durumuyla ilgili bağlamın yer aldığı açıklama sayısı	26 (Açıklamaların %12'si)	19 (Açıklamaların %14'ü)	7 (Açıklamaların %16'sı)	0 (Açıklamaların %0'ı)
c. İhraççıya özel spesifik ve makul bir gerekçe sunan açıklama sayısı	34 (Açıklamaların %16'sı)	30 (Açıklamaların %22'si)	3 (Açıklamaların %7'si)	1 (Açıklamaların %3'ü)
d. Riskleri önlemeye yönelik tedbirleri belirten açıklama sayısı	28 (Açıklamaların %13'ü)	24 (Açıklamaların %18'i.)	2 (Açıklamaların %5'i)	2 (Açıklamaların %2'si)
e. İlkeye uyum için zaman hedefi belirten açıklama sayısı	8 (Açıklamaların %4'ü)	7 (Açıklamaların %5'i)	1 (Açıklamaların %2'si)	0 (Açıklamaların %0'ı)
c., d. ve e. maddelerini içeren açıklama sayısı	0	0	0	0

69. Açıklamaların kalitesinden önce uyumsuzluk durumlarının sadece %32'sinde açıklama sunulmuş olması dikkat çekicidir.

70. Örneklemede, SPK tarafından talep edilen açıklama kriterlerinin tamamını yerine getiren hiçbir şirket bulunmadığı görülmüştür.

71. İlkede önerilen uygulamadan ayrılma nedeniyle geliştirilen alternatif tedbirin belirtildiği çok sınırlı sayıda örnekten biri aşağıda sunulmaktadır:

Yönetim Kurulu Üyelerinin Diğer Görevlerine İlişkin Açıklama (4.4.7)

“Yönetim kurulu üyelerinin diğer şirketlerde alabileceği görevlerin sayısı prensip olarak sınırlandırılmamıştır. Ancak, diğer görevlerin menfaat çatışmasına yol açması veya üyenin şirketimizdeki görev ve yükümlülüklerini yerine getirmesine engel teşkil etmesi ihtimaline karşın üyeler şirketimize önceden bildirim yapmakla yükümlüdür.”

72. Aşağıdaki açıklama da alınan alternatif tedbirlere örnek teşkil etmektedir:

Birden Fazla Komite Üyeliğine İlişkin Açıklama (4.5.7)

“Bağımsız üyeler birden fazla komitede görev alabilseler de sadece tek bir komiteye başkanlık yapabilmektedir.”

73. Ancak yukardakiler gibi uygun kapsamda açıklama örnekleri istisnai düzeydedir. Açıklamaların çoğunda sadece şirketin uyum sağlamadığının ifade edilmesiyle yetinilmiştir. Aşağıdaki örnekte kadın yönetim kurulu üyelerine ilişkin bir açıklama yer almaktadır:

Kadın Üyeler Hakkında Açıklama (4.3.9)

“Yönetim kurulumuzda kadın üye yer almamaktadır ve bu konuda belirlenen bir hedef yoktur.”

74. Birinci Grup'ta yer alan şirketlerin beklediğimiz gibi diğer şirketlerden daha fazla açıklama sağladığı görülmüştür. Açıklamaların çoğu ilkeye atıfta bulunarak sadece şirketin uymadığını belirtmektedir. Birinci Grup şirketlerin açıklama kalitesinin de şirkete özgü koşulları içermesi itibarıyla diğer gruplardan daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

2. Açıklamalarla İlgili Temel Sorunlar

75. İhraççıların uyumsuzluk durumunda sağladığı açıklamaların “uy ya da açıkla” prensibinin etkili bir şekilde izlenmesine imkan sağlamadığı görülmektedir. Açıklamalar ile ilgili temel sorunlar aşağıda özetlenmiştir:

- i. Uyumsuzluk durumlarının sadece %32'sinde açıklama sunulmuştur.
- ii. Açıklama yapılan durumlar sadece uyulmayan ilkeleri değil ilkelerin tümünü kapsamaktadır.
- iii. Bu açıklamaların çoğunda sadece ilkeye uyulmadığı belirtilmekte, talep edilen diğer bilgiler ise sunulmamaktadır.
- iv. SPK tarafından Tebliğin 8'inci maddesi ile belirlenen açıklama kriterlerinin tamamını içeren hiçbir açıklamaya rastlanmamıştır.

EKLER

EK-1: Uyum Düzeyi En Yüksek ve En Düşük İlkeler

Tablo 16: Uyum Düzeyi En Yüksek 10 İlke

Madde	İlke	Uyum
1.3.2	Genel kurul gündemi hazırlanırken, her teklifin ayrı bir başlık altında verilmiş olmasına dikkat edilir ve gündem başlıkları açık ve farklı yorumlara yol açmayacak şekilde ifade edilir. Gündemde “diğer”, “çeşitli” gibi ibarelerin yer almamasına özen gösterilir. Genel kurul toplantısından önce verilecek bilgiler, ilgili oldukları gündem maddelerine atıf yapılarak verilir.	%100
3.3.1	İşe alım politikaları oluşturulurken ve kariyer planlamaları yapılırken, eşit koşullardaki kişilere eşit fırsat sağlanması ilkesi benimsenir. Yönetici görev değişikliklerinin şirket yönetiminde aksaklığa sebep olabileceği öngörülen durumlarda, yeni görevlendirilecek yöneticilerin belirlenmesi hususunda halefiyet planlaması hazırlanır.	%100
3.3.6	Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme kriterleri çalışanlara duyurulur. Çalışanlara verilen ücret ve diğer menfaatlerin belirlenmesinde verimliliğe dikkat edilir. Şirket, çalışanlarına yönelik olarak pay edindirme planları oluşturabilir.	%100
3.3.7	Çalışanlar arasında ırk, din, dil ve cinsiyet ayrımı yapılmaması ve çalışanların şirket içi fiziksel, ruhsal ve duygusal kötü muamelelere karşı korunması için önlemler alınır.	%100
3.3.9	Çalışanlar için güvenli çalışma ortamı ve koşulları sağlanır.	%100
3.5.1	Şirketin faaliyetleri kurumsal İnternet sitesi vasıtasıyla kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.	%100
4.2.3	Yönetim kurulu; ilgili yönetim kurulu komitelerinin görüşünü de dikkate alarak, başta pay sahipleri olmak üzere şirketin menfaat sahiplerini etkileyebilecek olan risklerin etkilerini en aza indirebilecek risk yönetim ve bilgi sistemleri ve süreçlerini de içerecek şekilde iç kontrol sistemlerini oluşturur.	%100
4.5.8	Komiteler yaptıkları tüm çalışmaları yazılı hale getirir ve kaydını tutar. Komiteler, çalışmaların etkinliği için gerekli görülen ve çalışma ilkelerinde açıklanan sıklıkta toplanır. Komiteler, çalışmalarındaki bilgiyi ve toplantı sonuçlarını içeren raporları yönetim kuruluna sunar.	%100

Halka Açık Şirketlerin Kurumsal Yönetim Yapıları ve Uygulamaları

4.6.4	Şirket, herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya idari sorumluluğu bulunan yöneticilerine borç veremez, kredi kullandıramaz, verilmiş olan borçların veya kredilerin süresini uzatamaz, şartlarını iyileştiremez, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandıramaz veya lehine kefalet gibi teminatlar veremez. Ancak bireysel kredi veren kuruluşlar, herkes için uyguladığı şartlarda söz konusu kişilere kredi verebilir ve bu kişileri diğer hizmetlerinden yararlandırabilir.	%100
1.1.1	Ortaklık organlarının yanı sıra “Yatırımcı İlişkileri Bölümü”, başta bilgi alma ve inceleme hakkı olmak üzere pay sahipliği haklarının korunması ve kullanılmasının kolaylaştırılmasında etkin rol oynar.	%99

Tablo 17: Uyum Düzeyi En Düşük 10 İlke

Madde	İlke	Uyum
4.6.5	Yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatler, yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanır. Kişi bazında açıklama yapılması esastır.	%1
4.4.5	Yönetim kurulu toplantılarının ne şekilde yapılacağı şirket içi düzenlemeler ile yazılı hale getirilir.	%6
4.5.5	Bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede görev almamasına özen gösterilir.	%10
2.1.3	Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gereken, özel durum ve dipnotlar hariç finansal tablo bildirimleri Türkçe'nin yanı sıra eş anlı olarak İngilizce de KAP'ta açıklanır. İngilizce açıklamalar, açıklamadan yararlanacak kişilerin karar vermelerine yardımcı olacak ölçüde doğru, tam, dolaysız, anlaşılabilir, yeterli ve açıklamanın Türkçesi ile tutarlı olacak şekilde özet olarak hazırlanır.	%23
4.3.9	Şirket, yönetim kurulunda kadın üye oranı için % 25'ten az olmamak kaydıyla bir hedef oran ve hedef zaman belirler ve bu hedeflere ulaşmak için politika oluşturur. Yönetim kurulu bu hedeflere ulaşma hususunda sağlanan ilerlemeyi yıllık olarak değerlendirir.	%27
4.4.7	Yönetim kurulu üyesi şirket işleri için yeterli zaman ayırır. Yönetim kurulu üyesinin başka bir şirkette yönetici ya da yönetim kurulu üyesi olması veya başka bir şirkete danışmanlık hizmeti vermesi halinde, söz konusu durumun çıkar çatışmasına yol açmaması ve üyenin şirketteki görevini aksatmaması esastır. Bu kapsamda, üyenin şirket dışında başka görev veya görevler alması belli kurallara bağlanır veya sınırlandırılır. Yönetim kurulu üyesinin şirket dışında aldığı görevler ve gerekçesi, grup içi ve grup dışı ayrımı yapılmak suretiyle seçiminin görüldüğü genel kurul toplantısında seçime ilişkin gündem maddesi ile birlikte pay sahiplerinin bilgisine sunulur.	%29

Halka Açık Şirketlerin Kurumsal Yönetim Yapıları ve Uygulamaları

2.1.2	Şirketin ortaklık yapısı; dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılmak sureti ile %5'ten yüksek paya sahip olan gerçek kişi pay sahiplerinin isimleri, pay miktarı ve oranları ile hangi imtiyaza sahip oldukları gösterilecek şekilde asgari 6 ayda bir güncellenecek şekilde açıklanmalıdır.	%30
1.5.2	Azlık hakları, esas sözleşme ile sermayenin yirmide birinden daha düşük bir orana sahip olanlara da tanınabilir. Azlık haklarının kapsamı esas sözleşmede düzenlenerek genişletilebilir.	%30
3.1.2.	Menfaat sahiplerinin mevzuat ve sözleşmelerle korunan haklarının ihlali halinde etkili ve süratli bir tazmin imkânı sağlanır. Şirket, ilgili mevzuat ile menfaat sahiplerine sağlanmış olan tazminat gibi mekanizmaların kullanılabilmesi için gerekli kolaylığı gösterir. Ayrıca şirket çalışanlarına yönelik tazminat politikasını oluşturur ve bunu kurumsal İnternet sitesi aracılığıyla kamuya açıklar.	%46
1.3.11	Genel kurul toplantıları, söz hakkı olmaksızın menfaat sahipleri ve medya dâhil kamuya açık olarak yapılabilir ve bu hususta esas sözleşmeye hüküm konulabilir.	%50

EK-2: Uluslararası Yatırımcıların Kurumsal Yönetime İlişkin Görüşleri

Konsorsiyumumuz proje kapsamında Türkiye'deki kurumsal yönetim uygulamaları hakkında görüşlerini almak üzere Borsa İstanbul'da aktif olan uluslararası kurumsal yatırımcılar ile görüşmeler gerçekleştirmiştir.

Bütün yatırımcılar, kurumsal yönetimin şirkette aktif bir pozisyon almadan önce (endeks yatırımları dışında alınan pozisyonlar) değerlendirdikleri kriterler arasında bulunduğunu ifade etmiştir. Şirketin (ve ana hissedarın) azınlık hakları konusundaki itibarı, yönetim kurulu ve üst yönetim, kontrollerin bağımsızlığı ve etkili bir şekilde uygulanıp uygulanmadığı (ilişkili taraf işlemleri dahil) ve kurumsal yönetim beyanları yatırımdan önce değerlendirilen bilgiler olarak ön plana çıkmaktadır.

Yönetim kurulu bileşimi, yönetim kurulu üyelerinin seçimi, ilişkili taraf işlemleri ve açıklamaların kalitesi mülakatlarda vurgulanan başlıca kurumsal yönetim sorunları olarak dikkat çekmektedir.

Yönetim kurulu bileşimi ve üyelerin seçimi

Bütün katılımcılar aday gösterme sürecinin şeffaflıktan uzak olduğunu ve nadiren güçlü adayların önerilmesiyle sonuçlandığını ifade etmiştir.

Adaylar hakkında genel kurulda verilen bilgilerin de oldukça sınırlı olduğu belirtilmiştir. Yatırımcılar, seçilmesi önerilen adayların yetkinliklerini (sektör tecrübesi) ve bağımsızlıklarını değerlendirebilecekleri bilgilerin sunulmadığını belirtmiştir. En önemli konu bağımsız üye sayısı değil, üyelerin yetkinlikleri ve gerçek anlamda bağımsız olmalarıdır. Bu nedenle, adayların tecrübeleri ve şirket ile veya ana hissedarla potansiyel ilişkileri hakkında daha fazla bilgi verilmesi önerilmiştir. Bu bilgiler özellikle grup şirketleri için talep edilmektedir.

Birçok yatırımcı, bütün adayların toplu bir gündem maddesi oylanarak seçilmesinden bu nedenle yönetim kurulu üyeleri için ayrı ayrı oy kullanamamaktan şikayetçi olmuştur. Yatırımcılardan biri ilk defa BİST şirketlerinden birinde üyelerin ayrı ayrı oylamaya sunulmasından duyduğu memnuniyeti dile getirmiştir.

İlişkili Taraf İşlemleri

Yatırımcılar halka açık olmayan grup şirketlerinin finansal performansı hakkında tatminkar düzeyde bilgi edinmekte yaşadıkları güçlüğü dile getirmiştir. Birçok yatırımcı ilişkili taraf işlemlerinin şeffaf ve azınlık hissedarların aleyhine olmayacak şekilde gerçekleştirileceği konusunda kendilerini güvende hissetmedikleri sürece grup şirketlerine yatırım yapmaktan kaçındıklarını belirtmiştir. Düşük performans gösteren iştiraklerin halka açık şirket tarafından desteklenip desteklenmediği konusunda yeterli bilgiye ulaşamadığı ifade edilmiştir. İlişkili taraflarla işlemlerin karmaşık, algılaması zor ve önemlilik düzeyi perspektifini dikkate almadan açıklandığı belirtilmiştir.

Açıklamaların kalitesi

Yatırımcılar açıklamaların zamanında yapıldığını ancak içeriğin oldukça zayıf olduğunu, önemli bilgi eksiklikleri bulunduğunu ve uyum raporuna bakara gerçek kurumsal yönetim uygulamaları hakkında fikir edinmenin mümkün olmadığını belirtmiştir.

Birçok yatırımcı vekaleten oy kullanma sürecinin iyileştirilmesini talep etmektedir. Yönetim kurulu üyesi adaylarının toplu olarak oylanmasının yanı sıra, yatırımcılara vekaleten oy kullanma hakkında sağlanan bilgilerin kapsamının genel kurul toplantılarında sağlanan bilgilerden daha düşük olduğu belirtilmiştir.

Denetçilerin ücretleri ve bağımsızlığı hakkında bilgilerin de zaman zaman eksik olduğu ifade edilmektedir.

Şirketleri net açıklamalar yapmaya teşvik edecek bir çerçevenin olumlu sonuç vereceği beklentisi ifade edilmiştir.

Son olarak toplantılarda uluslararası yatırımcılar tarafından dile getirilen diğer konular aşağıda sıralanmıştır:

- Yatırımcılardan biri bağış miktarı, gerekçesi ve bağışlardan yararlananların şirketle potansiyel ilişkileri hakkında paylaşılan bilgilerin yetersizliğinden yakınmıştır.
- Yatırımcılardan biri bağımsız üyeler için ayrılan kontenjan yoluyla azınlık hissedarlara yönetim kurulunda temsil imkanı sağlanmasının (birikimli oy) yararlı olacağını ifade etmiştir.
- Bazı yatırımcılar Türkiye piyasasındaki kurumsal yönetim uygulamalarıyla ilgili yıllık raporlama yapılmasının şirketlerin uygulamalarını karşılaştırma imkanı açısından oldukça yararlı olacağını belirtmiştir.

EK-3: Halka Açık Bankaların Kurumsal Yönetim Uygulamaları**Tablo 18:**
Birinci Bölüme Uyum Düzeyi: Pay Sahipleri (Zorunlu İlkeler)

1.3 Genel Kurul			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %53	Bilgi Yok	Bankalar: %9

Tablo 19:
Birinci Bölüme Uyum Düzeyi: Pay Sahipleri (Zorunlu Olmayan İlkeler)

1.2 Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı			
Uyum Düzeyi	Bankalar: İlgisiz	Bilgi Yok	Bankalar: %0
1.5 Azlık Hakları			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %38	Bilgi Yok	Bankalar: %31
1.3 Genel Kurul			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %59	Bilgi Yok	Bankalar: %25
1.6 Kâr Payı Hakkı			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %50	Bilgi Yok	Bankalar: %28
1.4 Oy Hakkı			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %42	Bilgi Yok	Bankalar: %33
1.7 Payların Devri			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %75	Bilgi Yok	Bankalar: %0
1.1 Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %100	Bilgi Yok	Bankalar: %0

Tablo 20:

İkinci Bölüme Uyum Düzeyi: Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

2.2 Faaliyet Raporu			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %66	Bilgi Yok	Bankalar: %0
2.1 Kurumsal İnternet Sitesi			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %100	Bilgi Yok	Bankalar: %0

Tablo 21:

Üçüncü Bölüme Uyum Düzeyi: Menfaat Sahipleri

3.1 Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %58	Bilgi Yok	Bankalar: 30%
3.2 Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %75	Bilgi Yok	Bankalar: %6
3.4 Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %69	Bilgi Yok	Bankalar: %25
3.3 Şirketin İnsan Kaynakları Politikası			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %86	Bilgi Yok	Bankalar: %13
3.5 Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %100	Bilgi Yok	Bankalar: %0

Tablo 22:
Yönetim Kurulunun Yapısı ve Yönetim Kurulu Toplantıları

Yönetim Kurulu Yapısı	Bankalar
Ortama üye sayısı	10,75
% İcrada görevli olmayan üyeler	%87
% Bağımsız üyeler	%34
% Kadın üyeler	%9
Yönetim Kurulu Toplantıları	
Toplantı sayısı	21,5

Tablo 23:
Dördüncü Bölümdeki Zorunlu İlgelere Uyum: Yönetim Kurulu

4.2 Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %25	Bilgi Yok	Bankalar: %25
4.5 Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %100	Bilgi Yok	Bankalar: %0
4.3 Yönetim Kurulunun Yapısı			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %89	Bilgi Yok	Bankalar: %2
4.6 Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %100	Bilgi Yok	Bankalar: %0

Tablo 24:
Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler

Komiteler	Bankalar
Denetimden Sorumlu Komite	
Üye Sayısı	2,63
% İcrada görevli olmayan üye	%100
% Bağımsız üye	%74
Risk Komitesi	
Üye Sayısı	4,00
% İcrada görevli olmayan üye	%52
% Bağımsız üye	%15
Aday Gösterme Komitesi	
Üye Sayısı	4,14
% İcrada görevli olmayan üye	%75
% Bağımsız üye	%35
Ücret Komitesi	
Üye Sayısı	2,25
% İcrada görevli olmayan üye	%90
% Bağımsız üye	%29
Kurumsal Yönetim Komitesi	
Üye Sayısı	4,5
% İcrada görevli olmayan üye	%63
% Bağımsız üye	%39

Tablo 25:

Dördüncü Bölümdeki Zorunlu Olmayan İlkelere Uyum: Yönetim Kurulu

4.5 Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %47	Bilgi Yok	Bankalar: %31
4.3 Yönetim Kurulunun Yapısı			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %63	Bilgi Yok	Bankalar: %0
4.4 Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %59	Bilgi Yok	Bankalar: %27
4.6 Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %63	Bilgi Yok	Bankalar: %4
4.2 Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %63	Bilgi Yok	Bankalar: %32
4.1 Yönetim Kurulunun İşlevi			
Uyum Düzeyi	Bankalar: %81	Bilgi Yok	Bankalar: %19

Tablo 26: Açıklamaların Kalitesi

	Bankalar
Uyumsuzluk sayısı	76
Toplam Açıklama Sayısı:	41 (Uyumsuzluk durumlarının %54'ü)
a. İlkeye uyulmadığını belirten açıklama sayısı	33 (Açıklamaların %80'i)
b. Uyumsuzluk durumuyla ilgili bağlamın yer aldığı açıklama sayısı	2 (Açıklamaların %5'i)
c. İhraççıya özel spesifik ve makul bir gerekçe sunan açıklama sayısı	9 (Açıklamaların %22'si)
d. Riskleri önlemeye yönelik tedbirleri belirten açıklama sayısı	7 (Açıklamaların %17'si)
e. İlkeye uyum için zaman hedefi belirten açıklama sayısı	0 (Açıklamaların %0'ı)
c., d. ve e. maddelerini içeren açıklama sayısı	0