



KURUMSAL YÖNETİM VE DERECELENDİRME SÜRECİ

Yrd. Doç. Dr. Metin KILIÇ

Karabük Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme
Bölümü, Muhasebe Finansman ABD.

Prof. Dr. Yılmaz BENLİGİRAY

Anadolu Üniversitesi, İİBF. İşletme Bölümü,
Muhasebe ve Finansman ABD.

Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Süreci*

ÖZET: Kurumsal yönetim ilkeleri, şirketlerin eşitlikçi, şeffaf, sorumlu ve hesap verilebilir bir yönetim anlayışıyla faaliyet göstermelerini ve menfaat sahiplerinin şirket faaliyetlerine olan katkıları göz önünde bulundurularak çıkar ilişkilerini dengelemeyi hedefleyen iyi ve etkin yönetim ilkeleridir. 1990'lı yıllardan itibaren yaşanan çeşitli şirket iflasları ve küresel krizler, menfaat sahipleri için şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeyini finansal analizler kadar önemli hale getirmiştir. Menfaat sahipleri şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyini bilmek ve kararlarında kullanmak istemektedir. Bu ise, kurumsal yönetim derecelendirmesi ile olanaklı hale gelmektedir. Kurumsal yönetim derecelendirmesi, derecelendirme şirketleri tarafından şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi, sınıflandırılması ve belirlenen sınıfların sembollerle gösterilmesi faaliyettir. Derecelendirme şirketleri derecelendirme faaliyetini talepli veya talepsiz olarak yapabilmektedir. Bu çalışmada kurumsal yönetim derecelendirmesinin ne olduğu ve faydaları üzerinde durulduktan sonra talebe bağlı ve talebe bağılı olmayan derecelendirmelerin süreci incelenmekte ve aralarındaki farklılık ortaya konulmaktadır.

GİRİŞ

20. yüzyılda sağlanan teknolojik ilerlemeler, küresel anlamda şirketleri ve menfaat sahiplerini hem bir ortak hem de rakip haline getirmiştir. Menfaat sahipleri arasında oluşan bu ortaklık ve rekabet 1980'li yıllardan sonra artış göstermiş, her menfaat sahibi kendi çıkarlarını sağlamak için yasal veya yasal olmayan yöntemler geliştirmiştir. 1990'lı yıllardan sonra ya-

* Hazırlanan çalışma, "Kurumsal Yönetim ve Derecelendirmesi: Halka Açık Şirketler İçin Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Model Önerisi" adlı Anadolu Üniversitesi Sos. Bil. Ens. yapılan doktora tezinden alıntılar içermektedir.

şanan finansal krizler ve şirket iflasları, menfaat sahipleri arasındaki çıkar ilişkilerinin sorgulanmasına yol açmıştır. Şirketler de daha iyi ve etkin yönetim ve denetimin nasıl sağlanabileceğine yönelik çalışmaları artırmıştır. Muhasebe standartlarının geliştirilmesi, denetim faaliyetlerinde yapılan değişiklikler ve kurumsal yönetim uygulamalarının yaygınlaşmasına yönelik çalışmalar bunlardan birkaçıdır. Bu çalışmaların ortak yanı, denetim ve muhasebe firmalarının işleyişini, çalışanların ve yöneticilerin sorumluluklarını da içeren kurumsal yönetim değişikliklerini kapsamasıdır. Bu tür düzenlemeler kurumsal yönetimin şirketlerde uygulamasını genişleterek, ortak ilkelerin oluşturulmasını sağlamıştır.

"Kurumsal yönetim ilkeleri, temel olarak şirketlerin eşitlikçi, şeffaf, sorumlu ve hesap verilebilir bir yönetim anlayışıyla faaliyet göstermesini hedefleyen iyi ve etkin yönetim ilkeleri olarak tüm menfaat sahipleri tarafından kabul görmüştür"

Kurumsal yönetim ilkeleri, temel olarak şirketlerin eşitlikçi, şeffaf, sorumlu ve hesap verilebilir bir yönetim anlayışıyla faaliyet göstermesini hedefleyen iyi ve etkin yönetim ilkeleri olarak tüm menfaat sahipleri tarafından kabul görmüştür. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine ve diğer düzenlemelere uygun faaliyet göstermesi amacıyla derecelendirme faaliyetleri yaygınlaşmaya başlamıştır.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi derecelendirme talebinin geldiği kişi ve gruplara göre farklılık göstermektedir. Eğer derecelendirme talebi derecelendirilen şirketten geliyor ise "talebe bağlı kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi"; derecelendirme, derecelendirilen şirket yetkililerinden gelmeden yapılıyor ise "talebe bağlı olmayan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi" olmaktadır. Bu farklılık derecelendirme süreçlerini de etkilemektedir.

Hazırlanan çalışma ile derecelendirme süreçlerindeki farklılıklar derecelendirme şirketlerinin uygulamala-

rına ilişkin kamuya yaptıkları açıklamalar dikkate alınarak belirlenmeye çalışılmıştır.

1. KURUMSAL YÖNETİM NEDİR?

Kurumsal yönetim; "bir şirkete fon sağlayan yatırımcıların yatırımlardan bir getiri elde etme konusunda kendilerini güvende hissetmelerine yarayan yöntemlerdir"¹ şeklinde tanımlanabileceği gibi, "bir kurumun beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkili çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı göstererek uzun dönemde ortaklara ekonomik değer yaratmaya olanak tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamalar"² şeklinde de tanımlanabilir.

Kurumsal yönetim, şirkete ilişkin hak ve sorumlulukların menfaat sahipleri arasında dağılımını düzenleyen, şirketlerin yönetim ve kontrolüne ilişkin bir sistem olarak özetlenebilir. Bu sistemin çalışabilmesi için eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik temel ilkeleri çerçevesinde geliştirilen kurumsal yönetim ilkelerine uygun faaliyet göstermesi gerekmektedir.

Eşitlik ilkesi, "şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder.³

Şeffaflık ilkesi; "ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulmasıdır."⁴

Tüm menfaat sahipleri; şirketin finansal durumu, ör-

1 Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny, "A Survey Of Corporate Governance", National Bureau of Economic Research, Working Paper No: W5554, Nisan 1996, s. 2.

2 TÜSİAD, "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyiş", İstanbul: Yayın No: TÜSİAD-T/200212/336 Aralık 2002, s.9.

3 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), (1), Kurumsal Yönetim İlkeleri, Ankara, 2005. s.3. Pay sahiplerinin yönetime eşit katılımından amaç her bir pay sahibinin temel pay sahipliği haklarını kullanabilmesinin sağlanmasıdır. Pay sahiplerinin eşit katılımın sağlanması, pay sahibinin şirket faaliyetlerini eşit etkileme gücüne sahip oldukları anlamına gelmemelidir. Pay sahiplerinin farklı miktarda pay senetlerine sahip olmalarına rağmen aynı pay sahipliği hakkına sahip olmaları ve bu hakları eşit kullanımı ifade edilmektedir.

4 SPK, (1), a.g.k., s.3.



güt yapısı, yöneticilerin ve yönetim kurulunun faaliyetleri, çalışanların, müşterilerin, kamunun ve pay sahiplerinin çıkarlarıyla ilgili gerçek bilgilere sahip olmayı meşru bir hak olarak görmektedirler.⁵ Bu ilke, şirketlerin muhasebe yöntemlerini, gelirlerini, içerdiren öğrenebilecek kişileri, menfaat sahiplerini, yönetim kadrosunu ve yönetim kurulunun bağımsızlığını açıkça ortaya koymayı hedeflemektedir.⁶ **Sorumluluk ilkesi**; “şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder.”⁷ Bu ilke, şirket yönetiminin karar alma sürecinde şirket faaliyetlerinden etkilenen tüm kesimlerin menfaatlerini göz önünde bulundurmalarının gerekliliğini vurgulamaktadır. Buradaki amaç, toplum içindeki sosyal değerleri yansıtan kanun ve diğer tüm düzenlemelere uygun bir biçimde şirket faaliyetlerinin yerine getirilmesini ve ilgili kesimlerle olan ilişkilerde yasal mevzuatla sınırlı kalmaksızın şirketin ekonomik, sosyal ve politik tüm fonksiyonlarını göz önüne alan bir yönetim anlayışını sağlamaktır.⁸ **Hesap verebilirlik ilkesi**, “yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu”⁹ ifade etmektedir. Hesap verme zorunluluğuna dayalı bir yönetim sistemi, yöneticilerin şirket hedeflerine ulaşabilmesi için gereken çabayı belirli bir disiplin içerisinde göstermelerini sağlamaktadır. Etkin kurumsal yönetim uygulamalarının temeli hesap verebilirlik ilkesinin şirket yönetiminde uygulanabilmesinden geçmektedir.¹⁰

Şüphesiz küreselleşme, yasal düzenlemeler, ülkelerin farklı ideolojik yaklaşımları, sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeylerindeki farklılıklar, kültür gibi birçok etken kurumsal yönetim uygulamalarında farklılıkların ortaya çıkmasına neden olsa da bu dört ilke tüm kurumsal yönetim uygulamalarında temel çatıyı oluşturmaktadır.

2. KURUMSAL YÖNETİM NEDEN DERECELENDİRİLMELİDİR?

Derecelendirme faaliyeti, uygulanan bir model çerçevesinde geçmişteki verileri kullanarak derecelendirmeye tabi olanla ilgili risk faktörlerini ölçme çalışmalarını içermektedir.¹¹ Derecelendirmeye, finansal faaliyetlerde bulunan bir şirketin, daha önceden belirlenmiş ilke, standart veya kanunlara uyumunu gösteren ölçütleri temel alıp, yetkili uzmanlarca belirli analiz yöntemleri kullanarak değerlendirilmesi, bu değerlendirme sonuçlarına göre sınıflandırılması, sınıfların da rakamsal veya rakamsal olmayan sembollerle gösterilmesi süreci de denebilir.

20. yüzyılın sonlarında ABD, Asya ülkeleri, Rusya, Arjantin, Brezilya, Türkiye ve diğer birçok ülkede yaşanan finansal krizler küresel finansal istikrarı sağlamaya yönelik kaygıları artırmıştır.¹² Yaşanan krizlerde, yetersiz yasal düzenlemeler nedeniyle mali bünyeleri zayıflayan finansal kurumların krizlere yol açan temel etken olduğuna dair görüş birliği oluşmuştur.¹³

Krizler yeni gelişen piyasalarda yatırımcının zayıf korunmaya sahip olduğunu ortaya çıkarmış ve bu piyasalarda uygulanan yetersiz kurumsal yönetim uygulamalarının incelenmesini sağlamıştır. Kriz, yöneticileri ve büyük yatırımcıları, endüstriyel organizasyonlardaki yönetimi yeniden sorgulamalarına, finansal çevredeki yüksek düzeydeki merkezîyetçiliğin ve hiyerarşik endüstriyel grupların şirket üzerindeki kontrolüne ilişkin incelemelerini yaygınlaştırmalarına yol açmıştır.¹⁴

Yaşanan şirket iflasları ve ekonomik krizler, şirket faaliyetleri ile bu faaliyetlerin raporlanması ve kamuya duyurulmasıyla ilgili çalışmalarda önemli gelişmelere yol açmıştır. Gerçekleşen şirket iflasları finansal gös-

5 Oliver, Richard W., “What Is Transparency”, Blacklick, USA, The Mc Graw-Hill, 2004. s.xii.

6 Oliver, a.g.k., s.6.

7 SPK, (1), a.g.k., s.3.

8 Paslı, Ali, “Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)”, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Ocak 2004. s.57.

9 SPK, (1), a.g.k., s.3.

10 Paslı, a.g.k., s.56.

11 Yaslıdağ, Beyhan, “Kredi Derecelendirme Sistemi SPK Lisanslama Sınavına Hazırlık Soru Örnekleri”, Birinci basım, İstanbul, Literatür Yayınları. Yayın No:531. 2007. s.129.

12 Oman, Charles ve Daniel Blume, “Corporate Governance: A Development Challenge” OECD Development Centre, Policy Insights No: 3. s.1.

13 Stiglitz, Joseph E. “Principle of Financial Regulation: A Dynamic Portfolio Approach”, The World Bank Research Observer, Cilt:16, No:1, 2001. s. 2.

14 Becht, Marco, Patrick Bolton ve Ailsa Röell, “Corporate Governance and Control”, ECGI Working Paper Series in Finance, Working Paper No: 02/2002, 30 Eylül 2002. s.13.

tergelere dayalı derecelendirmenin yetersizliğini ortaya çıkarmıştır. Menfaat sahipleri için yönetimin kalitesi, yönetim süreçleri gibi finansal olmayan verileri de içeren kurumsal yönetim uygulamaları, şirketin finansal durumu kadar önemli hale gelmiştir. Derecelendirme; şirketin yönetim yapısı, ortaklığın işleyişi, pay ve diğer menfaat sahiplerine yönelik hakların kullanımı gibi konuları da içine alarak kurumsal yönetim yönünde genişletilmiştir.

"KYD, işletmelerin kurulca yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir"

Şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamaları değerlendirilerek menfaat sahipleri için anlamlı bir bilgi haline gelmesi "kurumsal yönetim derecelendirmesi"(KYD) ile mümkün hale gelmiştir. KYD, işletmelerin kurulca* yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.¹⁵ KYD, gerek şirketin yönetim işleyişinin değerlendirilmesi, gerekse şirketin finansal yeterliliğinin göstergesi olarak önem kazanmaktadır. Başta pay sahipleri olmak üzere tüm menfaat sahipleri şirketlerde uygulanan kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini bilmek ve buna göre şirket ile ilgili karar vermek istemektedirler.

3. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİNİN FAYDALARI

KYD, kurumsal yönetim yapısında yetersiz yönetim uygulamalarının sonuçlarını ortaya koymaktadır.

* Ulusal ve Uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'de faaliyet gösterebilmesi için SPK'nun izin ve yetki alması gerekir. Ancak Türkiye dışındaki derecelendirme şirketleri kendi yöntemlerine göre ulusal ve uluslararası standartlara göre derecelendirme yapabilmektedir. (GMI, RiskMetrisk vb.)

15 SPK, (2), Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği Seri: VIII, No:40. m.6.

KYD, yönetime ilişkin özel bilgilerin elde edilmesi ve karşılıklı görüşmelerle şirketin kurumsal yönetim performansını ve uygulama koşullarını yorumlayacak temel kuralların belirlenmesine yardımcı olmaktadır.¹⁶ Düşük derecelendirme notu şirketin yabancı sermaye maliyetini artırırken, potansiyel yatırımcıların şirkete ilgisini azaltarak şirket hisse senetlerinin değerinin düşmesine yol açabilir.¹⁷

KYD, şirket yönetimi açısından da çok önemlidir. Şirket yönetiminde icracı ve icracı olmayan yöneticilerin özelliklerinin neler olduğunun anlaşılmasına katkı sağlamaktadır. Şirket yönetimindeki çatışmaların ortadan kaldırılması ve sorunların çözümünde yöneticilere yol göstermektedir.¹⁸

KYD, şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşmalarına imkân sağlayabilmekte, küçük ve orta ölçekli şirketlerin borçlanma imkânlarını genişleterek borçlanma maliyetlerini azalmaktadır. Ayrıca derecelendirme, yönetimin kalitesini yükseltirken, yöneticilerin stratejik planlama yapmalarını teşvik etmektedir.¹⁹

Derecelendirme şirketleri yatırımcıların kendi kendilerine yapamayacağı bağımsız ve profesyonel analizleri yaparak, derecelendirdikleri şirketlerle ilgili anlamlı bilgiler sunarak, yöneticilerin etkinliklerini arttırmalarını teşvik etmektedir. Ayrıca, yöneticileri şirket faaliyetlerini disiplin altında tutmalarına ve hizmet kalitelerini arttırmalarına zorlamaktadır.²⁰

Pay sahipleri, şirket faaliyetlerinde haklarının gözetilmesini ve yöneticilerin şirketi iyi yönetmelerini beklemektedir. KYD, pay sahiplerinin haklarının korunması ve şirket yönetimi hakkında pay sahiplerine fikir vermektedir.

16 Standard and Poor's, (S&P), "Corporate Governance Scores and Evaluations - Criteria, Methodology and Definitions", Standard and Poor's Governance Services, Ocak 2004. (06.04.2009). s.5.

17 Coffin, William F., and Mark Collinson, "The Rise of Corporate Governance Ratings There's a new sheriff in town", IR Strategy Series s.4.

18 S&P, a.g.k., s.4.

19 Serim, Ali "10 Soruda Ekonomideki Kurumlar, Derecelendirme ve Basel II", (Radikal Gazetesi, 01.12.2006. <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=206056&tarikh=01.12.2006>

20 Ban, Ünsal ve Nevin Yörük, "Derecelendirme, Derecelendirme Yöntemleri ve Avrupa Birliği'ne Giriş Öncesinde Türkiye Açısından Değerlendirme", İstanbul, "Avrupa Birliği'ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü ve Reel Sektör, İÜ. İşletme Fakültesi Yayın No:284, (Editör: Ahmet Köse ve Murat Kıyılar) VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirileri, 22-25 Ekim 2003. s.535.



Şirket yöneticileri, pay sahipleri ile yatırımcılar, aldıkları riskleri hafifletmek ve pay senetlerinin gelecekteki değerini tahmin etmek için kurumsal yönetime ilişkin bilgileri kullanmaktadır. Yetersiz kurumsal yönetim uygulamaları pay senetleri fiyatlarında zorunlu azalış anlamına gelmemesine rağmen, yetersiz kurumsal yönetim, şirketin geneline yayılan risk artışı olarak algılanmalıdır. Bu durum eninde sonunda şirket pay senetlerinin düşük performansa sahip olacağını göstermektedir.²¹

Kurumsal yönetim yapısının ve uygulamalarının derecelendirilmesi yatırım kararlarının verilmesinde ve sermaye teminindeki rolünü önemli oranda artırmaktadır. KYD, şirket kârlılığının değerlendirilmesine yardımcı olurken, kurumsal yatırımcıların karşılaştırmalı analizlerde kullanacakları araçlara önemli katkı sağlamaktadır.²²

Yatırımcıların iyi kurumsal yönetim uygulamalarının riskleri azaltacağı ve hisse senedi değerini arttıracığına inanmaları,²³ yatırım kararını verirken önemli bir etken olarak derecelendirme notunun kullanılmasını sağlamaktadır.²⁴ Derecelendirme ile şirketlerin düzenli değerlendirilmesi yapılarak, yatırımcıların üstlendiği risklerin güncel takibi sağlanmaktadır. Böylece, yatırımcıların karar alma sürecinde üstlenecekleri riskin analizi de kolaylaşmaktadır. Derecelendirme, yatırımcıların kabullendikleri risk düzeyine göre menkul kıymet tercihi yapabilmelerine olanak sağlamakta ve ikincil piyasaların gelişimine yardımcı olmaktadır.²⁵ Güçlü mali piyasalar ekonomi için hayati önem taşımaktadır. Derecelendirme güvenilir mali piyasaların gelişimine katkıda bulunmaktadır. İç piyasaların yurtdışı piyasalarla uyumunu güçlendirmektedir. Ayrıca, derecelendirme yapılan piyasalara daha fazla güven duyulmakta ve daha fazla dış kaynak girişi sağlanmaktadır. Derecelendirme, borçlanma olanaklarını

genişleterek ekonomiye önemli fayda sağlamaktadır.²⁶

KYD, halka arzlarda da kullanılmaktadır. Şirketlerin kredi almasında kolaylık sağladığı gibi menkul kıymet ihraçlarında olumlu katkılarda bulunmaktadır. KYD, birleşme ve satın almalarda incelenecek bilgilere ulaşılmada faydalı olmaktadır. KYD, menfaat sahiplerine şirketlerin iç işleyişleri hakkında bağımsız ve tarafsız olarak hazırlanmış bilgiler sunarak, yönetim kalitesinin iyileştirilmesi, stratejik kararların analizine yardımcı olmaktadır.²⁷

KYD, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) gibi kuruluşların gözetim ve denetim yükünü hafifleterek, bu kurumların kontrolü altındaki piyasa işleyişinin güvenli gelişimine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, piyasalara şeffaflık getirerek oto kontrol sistemlerinin işlerliğini arttırmaktadır.

4. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİNİ KİMLER YAPABİLİR?

SPK, kanunun kendisine verdiği "sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek"²⁸ görev ve yetkisine dayanarak derecelendirme faaliyetlerinin usul ve esaslarını düzenlemekte ve uygulamaları yönlendirmektedir. SPK, Türkiye'de kurumsal yönetimin gelişmesine ve uygulamasının yaygınlaşmasına en büyük katkıyı sağlayan kurumlardan biridir. SPK, hazırlanmış olduğu Kurumsal Yönetim İlkelerini 2003 yılında yayımlamış, kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlarının belirlenerek söz konusu raporların hazırlanmasının zorunlu hale getirilmesi 10 Aralık 2004 tarihli kurul kararı ile duyurulmuştur.²⁹ 2005 yılında ise bu ilkeleri yenilemiştir. İMKB ile kurumsal yönetim ilkelerine uyum seviyesini baz alan ayrı bir endeks oluşturulmuştur.³⁰ 2011 yılında ise kurumsal

21 FTSE ISS, "Measuring the Impact of Corporate Governance on Global Portfolios, Corporate Governance Rating and Index Series", FTSE ISS Series Research Report-Nisan 2005, <http://www.issproxy.com/pdf/CGIResearchStudy2005pdf>. s.5.

22 Institutional Shareholder Service (ISS), "Corporate Governance Quotient Corporate Governance Ratings for Risk Management and Performance Enhancement", <http://www.issproxy.com/pdf/cgq.pdf> s.1. (09.02.2006)

23 FTSE ISS., a.g.k., s.2.

24 Ban ve Yörük, a.g.k., s.533.

25 Serim, a.g.k., s.1.

26 Serim, a.g.k., s.1.

27 Serim, a.g.k., s.1.

28 SPK, (3), Sermaye Piyasası Kanunu, m.22. f.1.

29 SPK, (4) Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı No: 2004/51, Dönem: 06.12.-10.12.2004 s. 21-26.

30 İMKB yönetim kurulu 23.02.2005 tarihli toplantısında kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin dâhil olacağı kurumsal yönetim endeksinin, kurumsal yönetim derecelendirme notu

yönetim ilkelerinde düzeltmeler yapmıştır.³¹ Ayrıca, SPK derecelendirme şirketlerinin KYD yaparken dikkat edeceği konuları da belirlemiştir. SPK mevzuatına göre derecelendirme faaliyetleri, Türkiye’de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere SPK’nca yetkilendirilen derecelendirme şirketleri ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması SPK’nca kabul edilen uluslararası derecelendirme şirketleri tarafından yapılabilmektedir.³²

SPK, KYD’nde bir genel derecelendirme, dört bölüm derecelendirme notu olmak üzere beş derecelendirme notunun açıklanmasını uygun görmüştür. Ayrıca her bölümün (pay sahipleri %25, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık %35, menfaat sahipleri %15, yönetim kurulu %25) genel derecelendirme notu içindeki ağırlığını belirleyerek kamuya duyurmuştur.³³

Derecelendirme şirketi yapacağı derecelendirme sonucunda her bölüm için 1’den 10’a kadar derecelendirme notu vermekte daha sonra ise, bölümlere verilen derecelendirme notu bölümlerin ağırlıkları ile çarpılarak sonuçlar toplanmaktadır. Bu toplam, derecelendirilen şirketin genel derecelendirme notunu göstermektedir.³⁴

SPK, çıkarmış olduğu birçok tebliğ ile KYD uygulamalarını yönlendirmektedir. SPK’nun çıkarmış olduğu tebliğlerde temel amaç; “sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetine, bu faaliyette bulunmak üzere kurulca yetkilendirilecek derecelendirme ku-

ruluşlarına, bu kuruluşların çalışanlarına ve kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarına ilişkin ilke, usul ve esasları düzenlemektedir”.³⁵ SPK, bu tebliğine uygun olarak 2011 yılı sonu itibariye kurumsal yönetim derecelendirmesinde 1 yabancı 4 yerli olmak üzere toplam 5 şirkete derecelendirme yetkisi vermiştir.³⁶

5. TALEBE BAĞLI KURUSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUM DERECELENDİRMESİ SÜRECİ

Derecelendirme şirketine, derecelendirme teklifi, derecelendirilecek şirket yetkilileri tarafından yapılıyor ise, bu teklife bağlı olarak yapılan KYD’ne “Talebe Bağlı Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi”^{*} denilmektedir.³⁷ Talepli KYD ücreti derecelendirilen şirket tarafından derecelendirme şirketine ödenmektedir.³⁸ Mevcut uygulamalar incelenerek tarafımızdan hazırlanan Talepli KYD süreci Şekil 1’de görülmektedir.

5.1. Derecelendirme Teklifi ve Teklifin Kabulü

Süreç, derecelendirilecek şirket yetkililerin derecelendirme şirketine başvurusuyla başlamaktadır. Derecelendirme şirketi yöneticileri ile derecelendirilecek şirketin yöneticileri toplanıp derecelendirme sözleşmesini imzalayarak derecelendirme faaliyetini

35 SPK, (7), a.g.k., m.1.

36 Bu şirketler; Türk Kredi Rating Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme AŞ (TCR), Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ (Saha), Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri AŞ (Kobirate), JCR Avrasya Derecelendirme AŞ (JCR) ve RiskMetrics Group Inc. dir. SPK (8) Derecelendirme Faaliyeti ile Yetkili Kuruluşlar, http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?actionshowpage&sho_wmenu=yes&menuid=6&pid=1_0&subid=1&submenuheader=10_01.01.2012.

* Çalışmada Talebe Bağlı Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesine kısaca Talepli KYD; Talebe Bağlı Olmayan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesine de Talepsiz KYD denilecektir.

37 Mukhopadhyay, Bappaditya “Existence of Solicited Unsolicited Ratings”, Management, Development Institute, Gurgaon122001, India, Mart 2005. http://www.test.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/mukhopadhyay_bapp2.pdf, (01.05.2009). s.1.

38 Roy, Patrick Van, “If There A Difference Between Solicited And Unsolicited Bank Rating And If So, Why?”, Working Paper No 79. Department of International Cooperation and Financial Stability, National Bank of Belgium, Şubat 2006, s.1. <http://www.bnb.be/doc/ts/publications/wp/wp79En.pdf>, (04.03.2007).

10 üzerinden en az 6 olan 5 şirketin borsaya bildirilmesi halinde borsa günlük bültenlerinde yapılan duyurudan en az 1 hafta sonra hesaplanmaya başlanmasına karar verilmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirme notu en az 6 (daha sonra 7’ye çıkarılmıştır) olan 5 şirketin borsaya bildirilmesine bağlı olarak; İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) hesaplanmasına, başlangıç değeri olarak 29.08.2007 =48.082,17 dikkate alınmak suretiyle 31.08.2007 tarihinde başlanmıştır. Ayrıntılı bilgi için, http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal_yonetim.htm; SPK, (5) Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı No: 2005/6, Dönem:07.02.–11.02.2005. s.8.

31 SPK, (6), Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliği (Seri IV. No 56)’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği Seri IV. No: 57.

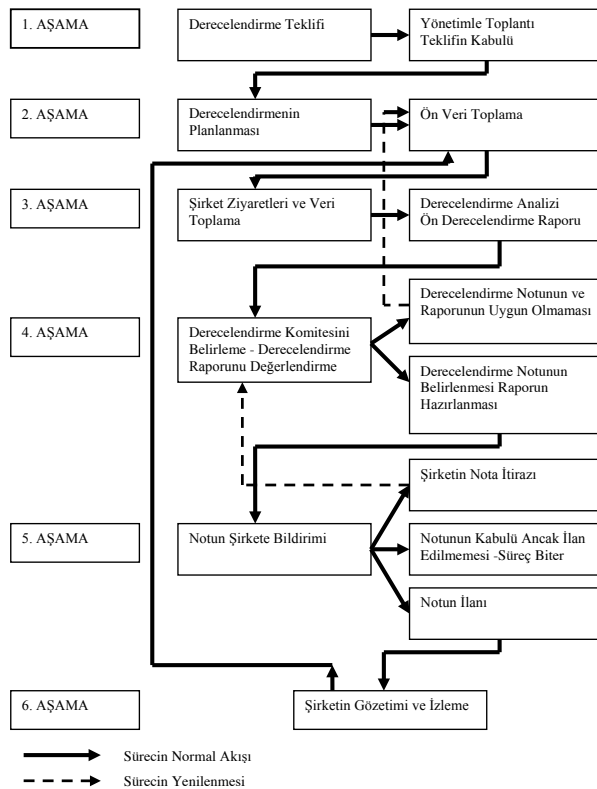
32 SPK, (7), Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VIII, No 51., 12.07.2007. m.7-8

33 SPK, (5), a.g.k., s.8.

34 SPK, (7), a.g.k., m.6. f.2.

başlatırlar.³⁹ Sözleşme imzalandıktan sonra derecelendirme şirketi kendi çalışanlarını bilgilendirerek derecelendirilecek şirket ile iletişime geçmelerini sağlamaktadır. İlgili sektörde en tecrübeli analist, şirketin durumunu değerlendirmek ve gözetimine başlamak üzere görevlendirilmektedir.⁴⁰

Şekil 1: Talebe Bağlı Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Süreci



39 Saha, "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Felsefemiz", <http://www.saharating.com/yazi.asp?id=54&dil=1,12/12/2011>; Kobirate, Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Metodolojisi, <http://www.kobirate.com.tr/Kobirate/Web/trk/AltSayfa.asp?Altsayfa=Metodolojiler&Baslik=Kurumsal%20Y%F6netim%20Uyum%20Derecelendirme%20Metodolojisi&userid=webadmin> 12.12.2011; Bu sözleşmede; derecelendirme şirketinin ve derecelendirme talebinde bulunan şirketin unvanları ve merkez adresleri; sözleşmenin amacı, konusu ve özel nedenleri; sözleşmenin süresi ve sona erme şartları; derecelendirme şirketine ödenecek ücret; tarafların hak ve yükümlülükleri; derecelendirme faaliyetinin mevzuata uygun şekilde yürütüleceğine dair taahhüt ve müşteri tarafından sağlanacak her türlü bilginin güvenilir, tam ve zamanında olacağına ilişkin müşteri taahhüdünün bulunması gerekmektedir. SPK, (7), a.g.k., m.12.

40 Saha, a.g.k., s.1; Kobirating, a.g.k.,s.1.

5.2. Derecelendirmenin Planlanması ve Bilgi Toplama

Derecelendirme sözleşmesi yapıldıktan ve derecelendirme ekibi belirlendikten sonra derecelendirme planı oluşturulur. Bu planlamada nelerin yapılacağı ve şirket yöneticileri ile toplantıların zamanı belirlenir. Genellikle planlama yapıldıktan sonrasında şirket yöneticileri ile randevu alınır. Bu süre içerisinde, şirketten bilgi ve belgeler istenmektedir.⁴¹

Ayrıca kamuya açıklanan bilgiler ile şirketten talep edilen bilgiler toplanarak kurumsal yönetim uygulamaları açısından ayrıntılı olarak incelenir. Derecelendirilen şirket hakkında elde edilen bilgiler KYD için gereken veriyi oluşturmaktadır. Bu ön çalışmanın sonucunda şirket ziyaretine geçilmektedir.⁴²

5.3. Şirket Ziyaretleri ile Derecelendirme Analizi

Bu süreçte; derecelendirme şirketi, derecelendirilen şirketin yöneticileri ve yetkilileri ile yapılan ilk toplantıda derecelendirme sürecin tanıtılması, derecelendirme sözleşmesinin nasıl uygulanacağı ve tarafları hak ve yükümlülükleri hakkında bilgiler aktarmaktadır.⁴³

Şirket ziyaretleri, derecelendirilecek şirketin esas faaliyetleri konusunda bilgi edinmede son derece önemlidir ve derecelendirme sürecinin önemli bir parçasıdır. Derecelendirme uzmanları KYD'nin bir analitik süreci olarak şirket yöneticisi ve idarecileri ile doğrudan görüşerek şirketin kurumsal yönetim sistemi ve uygulamaları hakkında bilgi edinmekte veya edinilen bilgileri geliştirmektedir. Bu toplantıların amacı; şirketin ana faaliyetleri, finansal planları, yönetim politikaları ve notlandırma üzerinde etkisi olacak diğer faaliyetleri gözden geçirmek ve bilgi sahibi olmaktır. Yönetim ile yapılacak toplantılar, şirketin içinde bulunduğu durum ve beklentileri hakkında objektif bir kaniya varmak için önem taşımaktadır.⁴⁴

41 Derecelendirilecek şirketten faaliyet raporları, bağımsız denetim raporları, ana sözleşme, kar dağıtım bilgileri, genel kurul kayıtları vb. şirket faaliyetlerine yön veren veya bu faaliyetler sonucunda oluşmuş finansal ve finansal olmayan bilgi ve belgelerden oluşmaktadır. Bkz. Saha, a.g.k., s.1. ; Kobirating, a.g.k.,s.1.

42 TCR, "Derecelendirme Metodolojisi", s.1, <http://www.turkkredirating.com/main.php?pageId=19> (12/12/2011)

43 Kobirating, a.g.k.,s.1.

44 Saha, a.g.k., s.1.

Önceden şirket tarafından sağlanan bilgi ve belgelerle aydınlatılmayan veya eksik kalan hususlar bu toplantı veya toplantılarda ele alınır. Toplantılar, konuların önemlerine bağlı olarak birkaç gün sürebilir. Toplantılar genellikle şirket merkezinde olmalı ve derecelendirilecek şirket imzaya yetkili yönetici tarafından temsil edilmeli, en azından imzaya yetkili yönetici, stratejik önem taşıyan konularla ilgili toplantılara (genellikle başlangıç toplantılarına) mutlaka katılmalıdır. Şirket merkezinde yapılacak toplantılar, zaman ve yer kısıtlamaları göz önünde bulundurularak, önceden plânlanmaktadır.⁴⁵ Belgelerin incelenmesi ve açıklığa kavuşturulamayan konular için derecelendirilecek şirketin yetkilileri ziyaret edilerek toplantılar yapılmaktadır. Toplantılarda, belge ve dokümanların incelenmesinde cevap bulunamayan konulara cevaplar aranmaktadır.⁴⁶

Bu toplantılarda şirketten elde edilen bilgiler ve kamuya açıklanmış bilgilerden yararlanılarak, derecelendirme şirketinin modeline uygun olarak derecelendirme yapılmaktadır. Derecelendirme analizi sonucunda üzerinde tartışılacak ve diğer uzmanların fikrinin alınacağı uzman raporu hazırlanmaktadır.⁴⁷

5.4. Derecelendirme Komitesinin Derecelendirme Raporunu Değerlendirmesi

Derecelendirilecek şirket ile toplantılar sonuçlandıktan ve uzman raporunun hazırlanmasından sonra 3 veya 5 kişilik bir derecelendirme komitesi oluşturulmaktadır. Derecelendirme sürecinin bütünlüğünü ve tarafsızlığını sağlamak amacıyla, derecelendirme komitesini oluşturan üyelerin kimlikleri gizli tutulabilir ve derecelendirilen şirket çalışanlarına açıklanmayabilir.⁴⁸

Derecelendirme uzman ve analistleri çalışmalarını tamamladıktan sonra elde ettikleri bilgilerin ve yapılan görüşmelerin sonucunda şirket hakkındaki değerlendirme sonuçlarını içeren raporu "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Komitesi"ne sunar. Sunumun dere-

celendirme notuna ulaşmada kullanılan bilgilerin, belgelerin, derecelendirme sürecinde bulunan derecelendirme uzmanı tarafından yapılması esastır. Derecelendirme uzmanı tarafından yapılan sunum firmanın derecelendirme aşamalarını, verilen değerlendirilme süreçlerini, elde edilen verilerin analizlerini ve derecelendirme uzmanının görüşünü içermektedir.⁴⁹ Derecelendirme komitesi raporu inceleyerek varsa yanlışların düzeltilmesi, eksikliklerin giderilmesi ve rapora son şeklinin verilmesini isteyebilir veya raporu uygun bularak onaylayabilir.⁵⁰

Derecelendirme notu, derecelendirme uzmanınca değil, derecelendirme komitesi tarafından konuyla ilgili olduğu bilinen ve/veya ilgili olduğu düşünülen tüm bilgilerin değerlendirilmesi suretiyle ve yayımlanan metodolojiye uygun olarak belirlenmiş olur.⁵¹

5.5. Derecelendirme Notunun Şirkete Bildirimi ve Notun İlanı

Komite tarafından verilecek not belirlendiğinde, şirket nottan ve bu notu destekleyen başlıca hususlardan haberdar edilerek mutabakat için görüşme yapılmaktadır.

Şirket, notu kabul etmeyebilir; yeni veya ek bilgi sağlayarak derecelendirme notuna itiraz edebilir. Mevcut notun değiştirilmesi ancak şirket tarafından haklı gerekçeler ile ikna edici, yeni bilgi ve belgeler sunulduğunda mümkün olmaktadır. Eğer derecelendirme sonucunda notta bir değişiklik yok ise, derecelendirilen şirketin bir kez daha itiraz hakkı bulunmamaktadır. Ancak, mutabakat sağlanmasına rağmen şirket derecelendirme raporunun ve notun açıklanmamasını isterse kamuya açıklama yapılmamaktadır.⁵²

Derecelendirilen şirket ile mutabakat sağlandıktan sonra derecelendirme notu ve raporu kamuya açıklanmaktadır. Derecelendirme notu; sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören işletmelerle ilgili olması durumunda, en seri haberleşme vasıtasıyla, en geç bu bilgilerin olduğu günü izleyen iş günü saat 09:00'a kadar kamuya duyurulmak üzere ilgili borsaya ve SPK'na; sermaye piyasası araçları bir borsada

45 Saha, a.g.k., s.1.

46 TCR, a.g.k. s.1.

47 Derecelendirme şirketi kendi yöntemlerine uygun geliştirmiş oldukları "PERFECTRATE" Kobirating, a.g.k.,s.1., "Corporate Governance Scores, CGS" S&P, a.g.k., s.7. vb. yazılım veya algoritmaları kullanarak derecelendirme notu belirlemekte ve derecelendirme raporları hazırlamaktadırlar.

48 Saha, a.g.k., s.1.

49 Kobirating, a.g.k.,s.1.

50 TCR, a.g.k. s.1.

51 SPK, (7), a.g.k., m.16. f.1.

52 TCR, a.g.k. s.1.

işlem görmeyen işletmelerle ilgili olması durumunda, en seri haberleşme vasıtasıyla, en geç bu bilgilerin olduğu günü izleyen iş günü SPK'na göndermeleri zorunludur.⁵³

5.6. Şirketin Gözetimi ve İzleme

Açıklanmış derecelendirme notuna sahip şirket, derecelendirme sözleşmesinde farklı bir uygulama belirlenmemiş ise en az bir yıl süreyle gözetim altında tutulmaktadır. Gözetim, not verme aşamasında çalışan derecelendirme şirketinin sektör analisti tarafından sürdürülmektedir. Gözetim süresi içinde, şirket her türlü bilgi ve belgeyi, yeni gelişmeyi ya da değişikliği derecelendirme şirketine bildirmektedir.⁵⁴

Analistler, şirketin performansı ve gelişmeleri hakkında şirket ile düzenli aralıklarla görüşmeler yapmaktadır. Gözetim süresinde değişen bazı koşullar, notlar üzerinde yeniden düşünmeyi gerektirebilir. Bu durumda şirket izlemeye alınır. Gözetimde amaç şirketin verilen derecelendirme notuna uygun faaliyet gösterip göstermediğinin belirlenmesi iken, izlemede ise şirketin faaliyetlerindeki değişikliğin derecelendirme notuna nasıl bir etki yaptığının belirlenmesidir. Şirket izlemeye alındığında, ayrıntılı bir analizi, yönetim ile iletişim ve komiteye sunum izler. Derecelendirme komitesi durumu değerlendirir, not değişikliğinde bir karara varır ve şirketi haberdar eder. Süreç yeni bir derecelendirilme faaliyeti ile aynıdır.⁵⁵

6. TALEBE BAĞLI OLMAYAN KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUM DERECELENDİRMESİ

Talepsiz KYD, kurumsal veya bireysel yatırımcıların şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin bilgileri istediklerinde veya böyle bir ihtiyacın olacağından belirlenmesinden sonra yapılmaktadır.⁵⁶ Talepsiz KYD'nde derecelendirme ücreti derecelendirilen şirket tarafından karşılanmamaktadır.⁵⁷ Derecelendirme ücretsiz yapılmakta ancak derecelendirmeye ilişkin rapor ücret karşılığı dileyen kişilere satılmaktadır.⁵⁸

53 SPK, (7), a.g.k., m.26. f.4.

54 Saha, a.g.k., s.1. ; Kobirating, a.g.k., s.1.

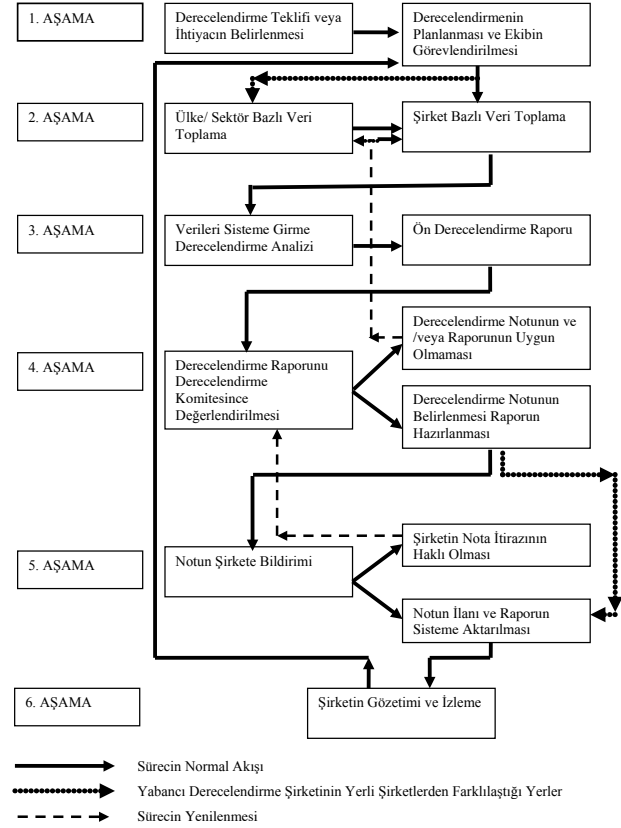
55 Saha, a.g.k., s.1; Kobirating, a.g.k., s.1.

56 GMI Rating, [http://www.gmiratings.com/\(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45\)/about.aspx](http://www.gmiratings.com/(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45)/about.aspx), s.1. (20.04.2007).

57 Roy, Patrick Van, a.g.k., s.1.

58 GMI Rating,(1), a.g.k. s.1.

Şekil 2: Talebe Bağlı Olmayan Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Derecelendirmesi Süreci



6.1. Derecelendirme Kararının Verilmesi ve Derecelendirmenin Planlanması

Talepsiz KYD'nin başlayabilmesi için şirketin derecelendirme notunun bilinmesinin şirket dışı kişi veya kurumlar tarafından talep edilmesi gerekmektedir. Şirket dışı kişi veya kurumlar ilgilendikleri şirketin yönetim yapısı, pay sahiplerine sağlanan haklar, menfaat sahipleri ile ilişkileri vb. konularda bilgi sahibi olmak ve finansal kararlarında kullanmak istemeleri ile derecelendirme şirketlerine başvurarak ilgilendikleri şirketlerle ilgili KYD talep edebilirler. Ya da derecelendirme şirketi kurumsal yatırımcılara veya şirket ile ilgilenebilecek kişilere satmak amacıyla bir şirketin KYD'ni hazırlayabilirler.

Uluslararası derecelendirme şirketleri Talepsiz KYD'ne başladıklarında ilişkin derecelendirilecek şirkete bilgi vermez iken Türkiye'deki derecelendirme

şirketleri derecelendirilecek şirkete Talepsiz KYD yaptıklarını bildirmektedir.⁵⁹

Derecelendirme şirketleri uzman analistlerden derecelendirmeyi gerçekleştirecek ekip oluşturur, derecelendirme planlaması yapılır. Ancak derecelendirilen şirket farklı kurumsal yönetim uygulamalarının bulunduğu bir başka ülkede ise, derecelendirme raporu farklı ülke uygulamalarını içereceği ve ülke uygulamaları hakkında kıyaslama yapılmasını gerektirebileceği için farklı uzmanlar ve analistler de ekibe dahil edilebilir.⁶⁰

6.2. Derecelendirme Ekibinin Veri Sağlaması

Talepsiz KYD'nde temel hareket noktası kamuya açıklanmış bilgiler olmaktadır. Bu bilgiler şirketin internet sayfasından, kamuya açıklanmış finansal raporlardan, denetim raporlarından, kurumsal yönetim uyum raporlarından, haber servislerinden vb. kaynaklardan sağlanmaktadır.⁶¹ Eğer derecelendirme şirketi farklı ülkelerdeki kurumsal veya bireysel yatırımcılar için derecelendirme yapıyor ise derecelendirilen şirketin bulunduğu ülke ve sektöre göre yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek veriler daha sonra şirkete ilişkin veriler toplanmaktadır.⁶²

6.3. Verilerin Analiz Edilmesi ve Raporlanması

Derecelendirme, derecelendirme şirketinin belirlemiş olduğu bir paket program veya puanlama kartı vb. yardımıyla uzmanlarınca yapılmaktadır.⁶³ Toplanan tüm bilgiler veri dosyalarına aktarılmaktadır. Öncelikle araştırmadaki model cevaplar derlenmekte, konu ile ilgili farklı kontroller yapılarak, girilen veriler raporlanmaktadır. Doğruluk testleri yapıldıktan sonra belirlenen derecelendirme notları rapor haline getirilmektedir.⁶⁴

6.4. Derecelendirme Raporunun Derecelendirme Komitesince Değerlendirilmesi

Şirketin kurumsal yönetim ilkelerinden hangilerini uygulamadığı ve bunun kurumsal yönetim derecelendirme notu ile şirket faaliyetlerine nasıl bir etki yaratabileceğine ve/veya şirket ele geçirme durumunda karşılaşılabilecek sorunlar gibi özel bir amaca yönelik bilgilerde isteniyor veya istenme ihtimali varsa, bu tür değerlendirmelerinde bulunduğu bir rapor hazırlanmaktadır.⁶⁵

Hazırlanan rapor derecelendirme komitesine sunulurken komitenin onayı istenmektedir. Derecelendirme komitesi uzmanları komiteye gelen derecelendirme raporunun ve tavsiye niteliğindeki derecelendirme notunun ayrıntılarını incelemektedir. Raporda eksiklik veya hata varsa, uzman analistlerce tekrar derecelendirme süreci izlenerek ve puanlama yapılarak rapor yenilenmekte ve tekrar derecelendirme komitesine gelmektedir. Derecelendirme komitesince uygun bulunan derecelendirme raporu hangi süreler için geçerli olacağı belirtilerek tamamlanmaktadır.

6.5. Derecelendirme Notunun Şirkete Bildirimi ve Kamuya Açıklanması

Derecelendirme komitesince uygun bulunan derecelendirme raporu artık tamamlanmıştır. Uluslararası derecelendirme şirketleri genellikle derecelendirme raporundaki bilgilerin ve derecelendirme notunun hangi süreler için geçerli olacağını belirtilerek sadece derecelendirme notunu ve özet raporunu açıklamakta, detaylı raporu ise dosyalamaktadır. Hazırlanan ve dosyalanan rapor belirlenen bir bedel karşılığında talep eden kişi veya kurumlara satılmaktadır.⁶⁶

Derecelendirme hizmetinden yararlanan ve belirlenen derecelendirme notunu geçerli bulmayan şirket yöneticileri derecelendirme şirketine ek bilgi vererek derecelendirme notunun değiştirilmesini isteyebil-

59 Kobirate, a.g.k., s.1.

60 GMI, küresel derecelendirme ve içinde bulunulan ülkeye göre derecelendirme olmak üzere iki farklı Talepsiz KYD yapmaktadır. GMI Rating, (1), a.g.k. s.1.

61 GMI Rating, (1), a.g.k., s.1.

62 GMI Rating, (2), www.gmiratings.com/wvfj4iertrzdy45zsp34s45/Products.aspx (20.05.2007)

63 GMI Rating, (1), a.g.k., s.1.

64 GMI Rating, (1), a.g.k., s.1.

65 GMI müşterilerine derecelendirdikleri şirketlerin hangi kurumsal yönetim uygulamalarında oluşan eksikliklerin, yatırımlarında yaratacağı riski göstermek amacıyla "Red Flag-Kırmızı Bayrak" uyarısı yapmaktadır. Kırmızı bayrak uyarısı, açıklanan derecelendirme bölümlerinin yanında bir kırmızı bayrak sembolünün kullanılması ile gerçekleşmektedir. GMI Rating, (3), <http://www.gmiratings.com/wvfj4iertrzdy45zsp34s45/Ratingprocess.aspx> (20.04.2007).

66 GMI Rating, (1), a.g.k.,s.1.



mektedir. Eğer şirket tarafından derecelendirme şirketine verilen bilgiler derecelendirme notunu etkiliyor ise gerekli değişiklik yapılmakta, aksi takdirde not değişikliği tekrar derecelendirme yapıncaya kadar değiştirilmemektedir.⁶⁷

Ancak, Türkiye’de yetkilendirilmiş şirketler tarafından yapılan Talepsiz KYD’nde derecelendirme şirketleri, Talepsiz KYD çalışması ve sonuçları hakkında kamuya açıklama yapmadan önce ilgili şirketlere bilgi vermek zorundadır. Derecelendirme çalışmasında şirketler hakkında esas alınan bilgilere ilişkin olarak ilgili şirket tarafından yapılan değerlendirmeler, derecelendirme şirketince titizlikle dikkate alınmalıdır.⁶⁸ Ek bilgiler ve/veya itirazların önemli olduğuna karar verilir ise derecelendirme süreci yenilenerek yeni derecelendirme notu belirlenmekte ve ilan edilmektedir. Belirlenen derecelendirme notunun ilanı Talepli KYD olduğu gibidir.⁶⁹

6.6. Şirketin Gözetimi ve İzleme

Türkiye’de Talepsiz KYD çalışmasına SPK tebliğinde belirlenen ilke, usul ve esaslara uygun olarak ilgili şirketin birbirini izleyen 3 hesap dönemi süresince devam edilmesi gerekmektedir. Verilen derecelendirme notu, en fazla 6 aylık dönemler itibarıyla gözden geçirilerek, varsa değişiklikler de dikkate alınarak kamuya açıklanmalıdır. Talepsiz KYD’nde, müşteriden veya diğer kişi, kurum ve kuruluşlardan varsa sağlanan veya sağlanması öngörülen ücret ve benzeri menfaatlerin, derecelendirme şirketi tarafından derecelendirme notu ile birlikte kamuya açıklanması zorunludur.⁷⁰ Uluslararası derecelendirme şirketleri ise, derecelendirdikleri şirketin derecelendirme raporuna talep gelebileceğini düşündükleri sürece mevcut derecelendirmeyi tekrarlamakta ve değişiklikleri açıklamaktadırlar.

7. İKİ YÖNTEM ARASINDAKİ FARKLAR

Talepli ve Talepsiz KYD arasındaki farklar genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Talepli KYD’nde talep derecelendirilen şirketten gelirken, Talepsiz KYD’nde talep şirket dışı kişi veya kurumlardan gelmekte ya da böyle bir ihtimal bulunmaktadır.
- Talepli KYD’nde bilgi paylaşımı şartı bulunurken, Talepsiz KYD’nde bilgi paylaşımına gerek yoktur.
- Talepsiz KYD’nde şeffaflık önemlidir. Yeteri kadar şeffaf olmayan şirketlerin Talepsiz KYD yapılamaz iken, Talepli KYD’nde şeffaflık sadece bir alt derecelendirme notunu etkilemekte derecelendirme yapılmasının önünde bir engel oluşturmamaktadır.
- Talepsiz KYD’nde derecelendirme ücreti derecelendirilen şirket tarafından karşılanmazken, Talepli KYD’nde derecelendirme ücreti derecelendirilen şirket tarafından karşılanmaktadır.⁷¹
- Talepli KYD’nde derecelendirme ücreti derecelendirme şirketinin baskı unsuru (daha yüksek not beklentisini arttırırken) oluşturabilirken, Talepsiz KYD’nde bu tür bir baskı söz konusu olmamaktadır.
- Talepsiz KYD’nde derecelendirilen şirketten ücret beklentisinin olmaması Talepli KYD’ne göre bağımsızlığı daha üst düzeyde olmasını sağlamaktadır.⁷²
- Talepli KYD’nde ücret ile beklenen derecelendirme notu, derecelendirme şirketi ve derecelendirilen şirket arasında çıkar çatışmasının yol açabilme olasılığı Talepsiz KYD’ne göre yüksektir.⁷³
- Talepsiz KYD öncelikli olarak üçüncü kişilerin yatırımlarına yön vermelerinde, karar alma süreçlerinde kullanılacak bir bilgi iken, Talepli KYD daha çok derecelendirilen şirketlerin kendi uygulamalarının iyi olduğunu ispatlama aracı olarak kullanılabilir.
- Talepsiz KYD’nin her hangi bir aşamasından Talepli KYD’ne geçiş yapılabilmektedir. Talepli KYD’nde anlaşma şartlarına göre bir uyumsuzluk çıkar ise derecelendirme sonlandırılmaktadır.

67 GMI Rating, (2), a.g.k., s.1

68 SPK, (7), a.g.k., m.4. f.3.

69 SPK, (7), a.g.k., m.26. f.4.

70 SPK, (7), a.g.k., m.4. f.4-5.

71 Finch, Nigel, Rating The Ratings: The Acceptability of International Rating Methodologies (2005) s.4. SSRN: <http://ssrn.com/abstract=902782> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.902782>

72 Finch, Nigel, a.g.k., s.4.

73 Finch, Nigel, a.g.k., s.4.

- Talepsiz KYD’nde bilgi kaynakları kamuya açıklanmış ve derecelendirme için kullanılabilir bilgiler olurken, Talepli KYD’nde hem kamuya açıklanmış hem de şirketten elde edilen veriler kullanılmaktadır.⁷⁴
- Talepli KYD sadece şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu ortaya koyarken özellikle küresel derecelendirme şirketleri kurumsal yönetim ilkelerine uyumun yanında yatırımcıların oy kullanımı ve yönetime katılım gibi konularda karşılaşılabileceği sorunlara ilişkin bilgileri de raporlarına almaktadır.

SONUÇ

Kurumsal yönetim 20. yüzyılın sonunda şirketlerde ortaya çıkan kötü yönetimi değiştirmeyi amaçlamaktadır. Kötü yönetimin temelinde menfaat sahiplerinin kendi çıkarlarını diğer kesimlerin çıkarlarının üstünde tutmasının yattığı anlaşılmıştır. Menfaat sahiplerinin kendi çıkarlarını gerçekleştirirken hileli işlemlerle finansal bilginin oluşunu etkilemeleri, finansal bilginin yanlış oluşmasına dolayısıyla, karar vericilerin hatalı veya yanlış karar vermelerine yol açmıştır. Bu durum şirketlerin yönetim süreçleri, denetim faaliyetleri, finansal bilginin muhasebeleştirilme süreçlerini de içeren kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyleri menfaat sahipleri için önemli hale gelmiştir.

KYD menfaat sahipleri için şirket yönetimi ile diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerinin göstergesi, finansal bilginin ve denetim faaliyetlerinin oluşum süreci konusunda karar vericilere yol göstermekte ve şirket faaliyetlerini değerlendirmede yeni bir mihenk taşı olmaktadır. KYD notunun yüksek olması menfaat sahiplerine şirketin iyi yönetildiği hususunda olumlu bir referans kaynağı olmaktadır. KYD notu talepli ve talepsiz olarak iki türlü yapılmaktadır. Talepli KYD, derecelendirilen şirketin talebi doğrultusunda yapılmakta ve daha çok kendi öz savunma veya iyi yönetimin bir göstergesi olarak ileri sürülmekte iken, Talepsiz KYD, şirket dışı kişi ve kurumların beklentilerini karşılamak için yöneliktir. Her iki tür derecelendirmenin de birbiriyle ortak veya farklı süreçleri olsa da temel amaç olan menfaat sahiplerinin bilgi gereksinimini karşılanması olmaktadır. Unutulmaması gereken bu tür bilgi-

ye olan talep ve bilginin menfaat sahipleri açısından kabulüdür. Çünkü derecelendirme şirketleri temel çabası aynı olmak üzere derecelendirme faaliyetlerinde kendilerine has ölçütleri kullandıkları için açıklanan derecelendirme sonuçları subjektiftir. Ancak, açıklanan derecelendirme notları ve raporları menfaat sahipleri tarafından kabul görür ve doğruluğu üzerine güven sağlanırsa objektif olarak kabul edilmektedir. Bu yüzden ister talepli ister talepsiz olsun KYD notları menfaat sahipleri tarafından alınacak kararlarda kullanıldığı kadar değer taşımaktadır. Son yıllarda derecelendirme şirketleri ile derecelendirilen şirketlerin artışı KYD’nin giderek artan oranda menfaat sahipleri tarafından kabul gördüğünün bir göstergesi olduğu söylenebilir. 2006 yılında sadece bir Türk şirketinin KYD yapma yetkisi varken 2011 yılsonu itibariye bu sayı 4 çıkmıştır. 2006 yılında Türkiye’de sadece bir şirketin KYD yapılmışken 2011 yılsonu itibariyle 38 halka açık şirket ve 3 halka açık olmayan şirket olmak üzere toplam 41 şirketin KYD yapılmıştır. Kısa süredeki bu artış KYD giderek daha fazla talep gördüğünün bir göstergesi olabilir.

Kaynaklar:

“Ban, Ünsal ve Nevin Yörük, “Derecelendirme, Derecelendirme Yöntemleri ve Avrupa Birliği’ne Giriş Öncesinde Türkiye Açısından Değerlendirme”, İstanbul, “Avrupa Birliği’ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü ve Reel Sektör, İÜ. İşletme Fakültesi Yayın No:284, (Editör: Ahmet Köse ve Murat Kıyılar) VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirileri, 22–25 Ekim 2003.

Becht, Marco, Patrick Bolton ve Ailsa Röell, “Corporate Governance and Control”, (ECGI Working Paper Series in Finance, Working Paper No: 02/2002, 30 Eylül 2002.

Coffin, William F., and Mark Collinson, “The Rise of Corporate Governance Ratings There’s a new sheriff in town”, IR Strategy Series.

Finch, Nigel, Rating The Ratings: The Acceptability of International Rating Methodologies (2005). http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=902782

FTSE ISS, “Measuring the Impact of Corporate Governance on Global Portfolios, Corporate Governance Rating and Index Series”, FTSE ISS Series Research Report-Ni-

74 Finch, Nigel, a.g.k., s.4.



san 2005, http://www.issproxy.com/pdf/CG_IResearch-Study2005pdf.

GMI Rating, (1), [http://www.gmiratings.com/\(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45\)/about.aspx](http://www.gmiratings.com/(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45)/about.aspx) (20.04.2007).

GMI Rating, 2, [http://www.gmiratings.com/wvfjj4iertrzd45zsp34s45\)/Products.aspx](http://www.gmiratings.com/wvfjj4iertrzd45zsp34s45)/Products.aspx) (20.05.2007)

GMI Rating, (3), [http://www.gmiratings.com/\(wvfjj4iertrzd45zsp34s45\)/Ratingprocess.aspx](http://www.gmiratings.com/(wvfjj4iertrzd45zsp34s45)/Ratingprocess.aspx) (20.04.2007).

<http://www.riskmetrics.com/cgq> (23.05.2009).

Institutional Shareholder Service (ISS), "Corporate Governance Quotient Corporate Governance Ratings for Risk Management and Performance Enhancement"(ISS, <http://www.issproxy.com/pdf/cgq.pdf>) (09.02.2006).

Kılıç, Metin, "Kurumsal Yönetim ve Derecelendirmesi: Halka Açık Şirketler İçin Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Model Önerisi" Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sos. Bil. Ens. İşletme ABD, Muhasebe BD. 2009.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri AŞ (Kobirate), Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Metodolojisi, <http://www.kobirate.com.tr/Kobirate/Web/trk/AltSayfa.asp?Altsayfa=Metodolojiler&Baslik=Kurumsal%20Y%F6netim%20Uyum%20Derecelendirme%20Metodolojisi&userid=webadmin> (12.12.2011).

Mukhopadhyay, Bappaditya "Existence of Solicited Unsolicited Ratings", Management, Development Institute, Gurgaon122001, India, Mart 2005. http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/mukhopadhyaybapp2.pdf, (01.05.2009).

Oliver, Richard W., What Is Transparency, Blacklick, USA, The Mc Graw-Hill, 2004.

Oman, Charles ve Daniel Blume, "Corporate Governance: A Development Challenge" OECD Development Centre, Policy Insights No: 3.

Paslı, Ali, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetim (Corporate Governance), İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Ocak 2004.

Roy, Patrick Van, "If There A Difference Between Solicited And Unsolicited Bank Rating And If So, Why?", Working Paper No 79. Department of International Cooperation and Financial Stability, National Bank of Belgium, Şubat 2006, s.1. <http://www.bnb.be/doc/ts/publications/wp/wp79En.pdf>, (04.03.2007).

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ (Saha), "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Felsefemiz", <http://www.saharating.com/yazi.asp?id=54&dil=1>, (12/12/2011).

Serim, Ali "10 Soruda Ekonomideki Kurumlar, Derecelendirme ve Basel II", (Radikal Gazetesi, 01.12.2006. <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=206056&tarih=01.12.2006>

Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny, "A Survey Of Corporate Governance", National Breau of Economic Research, Working Paper No: W5554, April 1996.

SPK, (1), Kurumsal Yönetim İlkeleri, Ankara, 2005.

SPK, (2) Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği Seri: VIII, No:40.

SPK, (3) Sermaye Piyasası Kanunu.

SPK, (4) Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı No: 2004/51, Dönem: 06.12.-10.12.2004.

SPK, (5) Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı No: 2005/6, Dönem: 07.02.-11.02.2005.

SPK, (6) Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliği (Seri IV. No 56)'De Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği Seri IV. No: 57.

SPK, (7) "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VIII, No 51., 12.07.2007.

SPK (8) Derecelendirme Faaliyeti ile Yetkili Kuruluşlar, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=1&submenuheader=10> (01.01.2012).

Standard and Poor's, (S&P) (1), Corporate Governance Scores and Evaluations - Criteria, Methodology and Definitions", Standard and Poor's Governance Services, Ocak 2004. (06.04.2009).

Stiglitz, Joseph E. "Principle of Financial Regulation: A Dynamic Portfolio Approach", The World Bank Research Observer, Cilt:16, No:1, 2001.

TCR, (Türk Kredi Rating Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme AŞ) "Derecelendirme Metodolojisi", <http://www.turkkredirating.com/main.php?pagelid=19> (12.12.2011).

TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, İstanbul: Yayın No: TÜSİAD-T/200212/336 Aralık 2002.

Yaslıdağ, Beyhan, Kredi Derecelendirme Sistemi SPK Lisanslama Sınavına Hazırlık Soru Örnekleri, Birinci basım, İstanbul, Literatür Yayınları. Yayın No:531, 2007.