



T.C.

ALANYA ALAADDİN KEYKUBAT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

**ŞİRKETLERDE KREDİ DERCELENDİRME NOTU VE YÖNETİM
KURULU: BIST 100 ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Yüksek Lisans Tezi

Dilek KELEŞ

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Osman Nuri ŞAHİN

ALANYA

2021

T.C.

ALANYA ALAADDİN KEYKUBAT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**ŞİRKETLERDE KREDİ DERCELENDİRME NOTU VE YÖNETİM
KURULU: BIST 100 ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Yüksek Lisans Tezi

Dilek KELEŞ

İşletme Anabilim Dalı

İşletme

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Osman Nuri ŞAHİN

ALANYA

2021

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilemeyen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmamın Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programıyla tarandığını ve “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara razı olduğumu bildiririm.

Dilek KELEŞ

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, küreselleşen bir dünya düzeni sonucunda ihtiyaç olarak ortaya çıkan kredi derecelendirme notları ve yönetim kurulu üyelerinin demografik özellikleri ele alınarak irdelenmiştir.

Öncelikle yüksek lisans eğitimim boyunca bilgilerini sabırla benimle paylaşan, bana yol gösteren ve çalışmamı tamamlamam için beni her zaman cesaretlendiren değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Osman Nuri ŞAHİN’e saygılarımı ve sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Yanımda olamasa da varlığını daima hissettiğim, merhum babam İhsan KELEŞ’e ve bu yolda bana her zaman inanan, desteklerini esirgemeyen kıymetli anneme, aileme teşekkürlerimi bir borç bilirim. Ayrıca beni bu yolda yalnız bırakmayan, desteklerini esirgemeyen ve her zaman bir telefon kadar uzağımda olan değerli arkadaşlarım Ahmet ADAK ve Tuba BAYRAKTAR’a da teşekkürlerimi sunarım.

ÖZET

ŞİRKETLERDE KREDİ DERECELENDİRME NOTU VE YÖNETİM KURULU: BIST 100 ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Dilek KELEŞ

İşletme Anabilim Dalı

Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü,

Aralık, 2021

Küreselleşen dünyada, uluslararası piyasaların da küreselleşmesi ile birlikte bir bilgi ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları, oluşan bu bilgi ihtiyacını karşılamak amacıyla tarafsız ve şeffaf bir şekilde kredi derecelendirme faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları, kredi derecelendirme işlemi sonucunda borçlanacak olan kurum veya devletlerin kredi risk değerlemesini yaparak bir not vermektedir. Verilen bu kredi derecelendirme notları evrensel sembollerden oluşmaktadır. Finansal bilgi kullanıcıları, bir karar almadan önce bu kredi derecelendirme notlarını göz önünde bulundurmaktadırlar. Bu nedenle kredi derecelendirme notları finansal piyasalar açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çalışmada kredi derecelendirme notu, finansal piyasalarda yaşanan bu gelişmeler neticesinde işletmelerde ön plana çıkan bir diğer unsur olan yönetim kurulu ile birlikte ele alınmıştır. Literatür incelendiğinde, paydaşların işletmenin yönetimi adına görevlendirmiş olduğu yönetim kurulu üyelerinin demografik özelliklerinin ele alınması önemli bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda çalışmada, işletmelerin yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet, yaş, uyrukluk, tecrübe, bağımsızlık durumu, eğitim durumu gibi demografik özellikleri ve kredi derecelendirme notlarının yıllar içerisindeki değişimleri grafik ve tablolar yardımı ile ele alınarak irdelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kredi Derecelendirme Notu, Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Yönetim Kurulu Özellikleri

ABSTRACT

THE CREDIT RATING GRADES AND THE BOARD OF DIRECTORS IN COMPANIES: A RESEARCH ON BIST 100

Dilek KELEŞ

Department of Business Administration

Graduate School of Alanya Alaaddin Keykubat University,

December, 2021

In the globalizing world, a need for information has emerged with the globalization of international markets. Credit rating agencies carry out credit rating activities in an impartial and transparent manner in order to meet this need for information. Credit rating agencies give a grade by evaluating the credit risk of the institutions or states that will be indebted as a result of the credit rating process. These credit ratings given are made up of universal symbols. Financial information users consider these credit ratings before making a decision. For this reason, credit ratings are of great importance in terms of financial markets. In this study, the credit rating is discussed together with the board of directors, which is another prominent factor in businesses as a result of these developments in the financial markets. When the literature is examined, it is an important issue to address the demographic characteristics of the members of the board of directors that the stakeholders have assigned on behalf of the management of the enterprise. In this context, the demographic characteristics of the members of the board of directors of the enterprises such as gender, age, nationality, experience, independence status, education level and the changes in the credit rating grades over the years were examined with the help of graphs and tables.

Keywords: Credit Rating, Credit Rating Agencies, Board Characteristics

İÇİNDEKİLER

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ	i
ÖNSÖZ	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT.....	iv
İÇİNDEKİLER	v
ŞEKİLLER LİSTESİ	viii
TABLolar LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR LİSTESİ	xi
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1	3
KREDİ DERECELENDİRME NOTU	3
1.1. Derecelendirme Kavramının Tanımı, Özellikleri ve Tarihsel Süreci	3
1.1.1. Derecelendirme Kavramı ve Kredi Derecelendirmesi	3
1.1.2. Derecelendirme Türleri	6
1.1.2.1.Dışsal Derecelendirme	7
1.1.2.2.İçsel Derecelendirme	7
1.1.3. Derecelendirmenin ve Derecelendirme Kuruluşlarının Tarihsel Süreci	8
1.2. Derecelendirmenin Amacı, Önemi ve Faydaları.....	10
1.2.1. Derecelendirmenin Yatırımcılar Açısından Önemi.....	10
1.2.2. Derecelendirmenin Para ve Finans Otoriteleri Açısından Önemi.....	11
1.2.3. Derecelendirmenin Devletler Açısından Önemi	11
1.2.4. Derecelendirmenin Bankalar Açısından Önemi.....	11
1.2.5. Derecelendirmenin Ekonomik Hayata Sağladığı Faydalar	12
1.3. Türkiye’de Derecelendirmenin Gelişimi ve Yasal Düzenlemeler	12
1.3.1. Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetinde Bulunabilecek Kuruluşlar	13
1.4. Derecelendirme Yapılırken Dikkate Alınacak Ölçütler.....	15

1.5. Derecelendirme Süreci.....	17
1.6. Kredi Derecelendirme Kuruluşları.....	20
1.6.1. Alanında Öncü Bazı Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları ve İşleyişleri	22
1.6.1.1.Moody’’s Derecelendirme Kuruluşu	24
1.6.1.2.Standard And Poor’’s Derecelendirme Kuruluşu	26
1.6.1.3.Fitch Derecelendirme Kuruluşu.....	29
1.6.1.4.Japanese Credit Rating.....	31
BÖLÜM 2	34
YÖNETİM KURULU	34
2.1. Yönetim ve Kurumsal Yönetim Kavramları	34
2.1.1. Yönetim	34
2.1.2. Kurumsal Yönetim	36
2.1.2.1. Vekalet Teorsisi	40
2.1.2.2. Kaynak Bağımlılığı Teorisi	41
2.2. Yönetim Kurulu Kavramı, Yapısı ve İşleyişi	42
2.3. Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulu İlişkisi	45
2.4. Yönetim Kurulunun Amacı ve Faydaları	46
2.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....	47
2.6. Yönetim Kurulu Yapısı	49
2.7. Yönetim Kurulunun Oluşumu	51
2.8. Yönetim Kurulu Üyelerinin Sayısı ve Nitelikleri.....	52
2.9. Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlığı	53
2.10. Yönetim Kurulu Başkanının Seçilmesi	55
2.11. Yönetim Kurulunun Görev Süresi.....	55
2.12. Yönetim Kurulu Toplantı ve Karar Yeter Sayıları.....	56
2.13. Yönetim Kurulu Komiteleri	56
BÖLÜM 3	58
ŞİRKETLERİN KREDİ DERECELENDİRME NOTLARI İLE YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN DEMOGRAFİK ÖZELLİKLERİNİN İNCELENMESİ .	58
3.1. Kredi Notu Üzerine Literatür İncelemesi.....	58

3.2. Yönetim Kurulu Yapısı ve Üye Özellikleri Üzerine Literatür İncelemesi	62
3.3. Araştırmanın Amacı ve Önemi	65
3.4. Araştırmanın Kapsam ve Kısıtları.....	65
3.5. Verilerin Toplanması	66
3.6. Araştırmanın Metodolojisi	66
3.7. Verilerin Analizi ve Yorumlanması.....	69
3.7.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı ve Kredi Derecelendirme Notu	69
3.7.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Ortalaması ve Kredi Derecelendirme Notu	76
3.7.3. Yönetim Kurulunda Yabancı Üyenin Bulunması ve Kredi Derecelendirme Notu	81
3.7.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumu ve Kredi Derecelendirme Notu	83
3.7.5. Yönetim Kurulu Üyelerinin Ortalama Tecrübesi (Çalışma Süresi) ve Kredi Derecelendirme Notu.....	89
3.7.6. Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu ve Kredi Derecelendirme Notu	95
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	102
KAYNAKÇA.....	104
ÖZGEÇMİŞ	111

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1 Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Piyasa Hakimiyeti	21
Şekil 3.1 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	70
Şekil 3.2 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	71
Şekil 3.3 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	72
Şekil 3.4 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	76
Şekil 3.5 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	77
Şekil 3.6 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	77
Şekil 3.7 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	85
Şekil 3.8 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	85
Şekil 3.9 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	86
Şekil 3.10 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Tecrübe Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	90
Şekil 3.11 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Tecrübe Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	90
Şekil 3.12 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Tecrübe Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	91
Şekil 3.13 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	95
Şekil 3.14 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	96
Şekil 3.15 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	97

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1 Derecelendirme Grupları	6
Tablo 1.2 Uzun Vadeli Derecelendirme Not Düzeyleri ve Anlamları.....	19
Tablo 1.3 NRSRO Bünyesinde Yer Alan Kredi Derecelendirme Kuruluşları.....	21
Tablo 1.4 Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Tanımları	23
Tablo 1.5 JCR Not Skalası	32
Tablo 2.1 Yönetim Kurulu Üye Yapısı	51
Tablo 3.1 Kredi Derecelendirme Notlarının Eşleştirilmesi.....	67
Tablo 3.2 Şirketlerin 2018-2020 Dönemlerine Ait Kredi Derecelendirme Notları ..	68
Tablo 3.3 Kredi Derecelendirme Notlarına Karşılık Gelen Sayısal Değerler.....	69
Tablo 3.4 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	70
Tablo 3.5 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	71
Tablo 3.6 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	72
Tablo 3.7 2018-2019-2020 Yıllarında Yönetim Kurulunda Yabancı Üye Bulunan Şirketler ve Kredi Derecelendirme Notları	81
Tablo 3.8 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları ve Kredi Derecelendirme Notları.....	84
Tablo 3.9 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	85
Tablo 3.10 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	86
Tablo 3.11 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	95
Tablo 3.12 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	96
Tablo 3.13 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları.....	97

KISALTMALAR

AKT.	Aktaran
A.Ş.	Anonim Şirketi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
KAP	Kamu Aydınlatma Platformu
KYİ	Kurumsal Yönetim İlkeleri
M.	Madde
NRSRO	Nationally Recognized Statistical Rating Organization
OECD	Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü
SEC U.S.	Securities and Exchange Commission
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
S&P	Standard and Poor's
TDK	Türk Dil Kurumu
TKYD	Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TİC.	Ticaret
TÜSİAD	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
Vd.	Ve Diğerleri
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

GİRİŞ

Küreselleşme ile birlikte ortaya çıkan gelişmeler her alanı olduğu gibi finansal piyasaları da etkilemektedir.

Finansal piyasaların küreselleşmesi ile birlikte uluslararası piyasalar bütünleşmiş ve sermaye hareketliliği de artmıştır. Yaşanan bu gelişmeler neticesinde yatırımcılar yerleşik olmadığı piyasalarda yatırım yapabilme imkanına sahip olabilirken, finansal piyasalar hakkındaki objektif bilgiye olan ihtiyaç da artmıştır. Günümüzde yatırımcılar, yerleşik olmadıkları piyasalarda yatırım yapabilmek için ihtiyaçları olan bu bilgiye kredi derecelendirme kuruluşları aracılığıyla kolayca ve hızlı bir şekilde ulaşabilmektedir. Bu nedenle kredi derecelendirme kuruluşları geniş bir coğrafi alanda faaliyet göstermektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları, bir ülke veya işletmenin mali yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği hakkında görüşünü evrensel semboller kullanarak yansıtmaktadırlar. Kullanılan bu evrensel sembolere kredi derecelendirme notu adı verilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları yaptıkları değerlendirmeler sonucunda elde etmiş oldukları kredi derecelendirme notlarını kamuoyuna açıklayarak, risk unsurunu da kamuoyu ile paylaşmaktadır. Böylelikle finansal piyasalarda var olduğu bilinen asimetrik bilgi sorununu da çözen kredi derecelendirmenin (Kılıçaslan ve Giter, 2016), finansal bilgi kullanıcıları için yol gösterici nitelikte olduğu ve yatırım, hizmet sunma, öz kaynak sağlama gibi kararlarda etkili olduğu söylenebilmektedir.

Küreselleşme neticesinde diğer alanlar gibi işletme yönetiminin de etkilendiği ve bu alanda birçok yeniliğin görüldüğü söylenebilir.

Yakın geçmişe bakıldığında kurumsal skandalların, finansal krizlerin ve finansal piyasalarda gelişmelerin yaşandığı görülmektedir. Bu gelişmeler sonucunda işletmelere duyulan güvenin azaldığı ve böylece kurumsal yönetimin ciddi önem kazandığı görülmektedir.

Günümüzde, şirketlerin olmazsa olmaz bir parçası haline gelen kurumsal yönetimin en önemli şirket içi mekanizmasını ise yönetim kurulunun oluşturduğu bilinmektedir. İşletmelerin, üst yönetim ve işletme faaliyetlerinin sürekli kontrolünü sağlayabilmelerine aracı olan yönetim kurulu, bütün yetkilere sahip bir organdır. Yönetim kurulunda işletmelerin geleceği için hayati önem taşıyan kararlar alındığından, yönetim kurulu üyelerinin seçiminin şirketlerin başarısında önemli rol

oynadığı aşıkardır. Bu nedenle yönetim kurulu üyelerinin seçiminde yaş, cinsiyet, uyrukluk, tecrübe, bağımsızlık durumu, eğitim durumu gibi demografik özellikler ön plana çıkmaktadır ve çalışmamızın konusunu oluşturan unsurlardan biri olarak yerini almaktadır.

Bu çalışma dört bölümden oluşup ilk bölümde kredi derecelendirme kavramı ele alınmaktadır. Bu bölümde derecelendirmenin temel özellikleri, türleri, önemi, tarihçesi gibi konulara değinilmiş ve kredi derecelendirme kuruluşlarına yer verilerek kullanmış oldukları not sistemleri açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde öncelikle kurumsal yönetim ve yönetim olgusunun ortaya çıkışından kısaca bahsedilerek yönetim kurulu ile ilgisi üzerinde durulmuştur. Ardından yönetim kurulu kavramı üzerinde durularak işlevleri, amacı, sorumlulukları, yapısı gibi özelliklerine yer verilmiş ve genel bir çerçeve oluşturulmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise kredi derecelendirme notları ve yönetim kurulu üyelerinin demografik özellikleri üzerine, ulusal ve uluslararası literatürde yayınlanmış çalışmalara yer verilmiştir.

Son olarak çalışmanın dördüncü bölümünde ise araştırmanın amacı, önemi, kapsamı, kısıtları, yöntemi, bulguları, sonuçları ve gelecekte yapılabilecek araştırmalar için öneriler yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRME NOTU

Küreselleşen bir dünyanın işletmelere pek çok avantaj sağladığı, ancak birçok dezavantajı da beraberinde getirdiği bilinmektedir. Küreselleşme neticesinde meydana gelen bu dezavantajlardan birinin de, bir ülkenin ekonomisinin bozulması durumunda diğer ülkelerin de ekonomilerinin etkilenmeleri olduğunu söyleyebiliriz. Bu gibi durumlarda bireyler ve işletmelerin de etkilendiği ve bu gelişmeler neticesinde küresel bir ekonominin oluştuğu görülmektedir. Yatırımcıların daha doğru kararlar almalarına yardımcı olan kredi derecelendirme kuruluşlarının, bu küresel ekonomide önemli bir konumunun olduğu görülmektedir.

Bu bilgiler ışığında çalışmamızın bu bölümünde kredi derecelendirme notuna yer verilmektedir. Öncelikle kredi derecelendirme kavramının tanımı yapılarak derecelendirmenin temel özelliklerine ve tarihçesine değinilmiştir. Çalışmanın devamında ise derecelendirme türlerine, derecelendirmenin farklı gruplar açısından önemine ve faydalarına, Türkiye’de derecelendirmenin gelişimine, kredi derecelendirme kuruluşlarına, piyasaya hakim üç büyük derecelendirme kuruluşuna ve bunların kullanmış oldukları not sistemlerine yer verilmektedir.

1.1.Derecelendirme Kavramının Tanımı, Özellikleri ve Tarihsel Süreci

Dünyanın hızla küreselleşmesi ve finansal piyasalardaki gelişmelerin tüm dünyayı etkilemesi neticesinde, kredi derecelendirme faaliyetinin ve kredi derecelendirme kuruluşlarının da önemini artırmıştır. Genelde bir görüş ifade eden ve uluslararası literatürde rating olarak bilinen derecelendirme kavramı, kredi notunu ve bu notu veren kuruluşları kapsamaktadır. Bu kapsamda derecelendirme ve kredi derecelendirmesi kavramlarının tanımlarına aşağıda yer verilmektedir.

1.1.1. Derecelendirme Kavramı ve Kredi Derecelendirmesi

Derecelendirme kavramı, Türk Dil Kurumu (TDK) sözlüğünde “Şirketlerin, taşınır değerlerinin ticari riskine, ülkelerin de siyasi risklerine göre güvenirliliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenip sıralanması” olarak ifade edilmiştir (TDK, 2020).

Genel olarak derecelendirme, bir ülke veya kuruluşun anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında ve tam bir şekilde ödeyebilme yeteneğini, istekliliğini değerlendirmekte ve bu değerlendirme sonucunda da bir not vermektedir. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşları, bir kuruluşun ihraç etmiş olduğu menkul kıymeti de derecelendirebilmektedir (elik, 2004: 4).

Derecelendirme finans yazınında genellikle, bir yükümlünün ya da borçlunun anapara, faiz ve diğer yükümlülüklerini tam bir şekilde ve zamanında ödeme gücünün olup olmadığını ve bu ödeme gücünün düzeyini belirleyen bir işlem olarak ifade edilmektedir (Akbulak, 2012: 172).

Derecelendirme, ihraç edenlerin gelecekte borç ve faizlerini geri ödeyebilme kabiliyetinin değerlendirilmesi işlemidir (Afonso, Furceri & Gomes, 2011). Bunun yanı sıra derecelendirme işlemi, kuruluşların ihraç etmiş olduğu menkul kıymetin, ödemesi yapılırken ortaya çıkabilecek gecikme olasılığı açısından sınıflandırılmasını da kapsamaktadır (Başkent Üniversitesi, 2020). Bu sınıflandırmanın kolay anlaşılır olması için sonuçlar evrensel uygulamaya sahip sembollerle ifade edilmektedir (Ege, 2006: 138).

Söz konusu enstrümanın performansını notlandırarak ölçmeye yardımcı olan derecelendirme (rating), piyasadaki kuruluşların yatırımlarını risk derecesine göre yapmalarına da yardımcı olmaktadır (Kömürcü, 2007: 59). Derecelendirme faaliyeti, söz konusu kuruluşların geçmişteki ve bugünkü nitel ve nicel verilerine dayanarak yapılmaktadır (Yazıcı, 2009: 5). Diğer bir ifadeyle derecelendirme, ihraının borcunu ödeyebilme gücünü, şirketin tahvile ilişkin yükümlülüklerini zamanında yerine getirememe riskini, tahvilin ihraç koşulları ve şirketin mali yapısını, iflası ya da finansal krize girmesi halinde tahvil sahibine sağlanan hakları gibi unsurlara dayanarak değerlendirilmesi faaliyetidir (elik, 2004: 4).

Derecelendirme, şirketlerin geçmişteki durumlarının incelenmesi neticesinde mevcut durumun ortaya çıkarılmasına yardımcı olmaktadır. Bu yönü ile derecelendirmenin yalnızca geleceğe yönelik bir öngörü olarak değil de, bir performans analizi olarak değerlendirilmesinde fayda görülmektedir (Haspolat, 2015: 7). Kredi derecelendirmeleri, bir kuruluşun mali yükümlülüklerinin zamanında ve tam bir şekilde yerine getirebilme yeteneği ve istekliliği hakkında ileriye dönük görüşleri yansıtmaktadır. Derecelendirme, yatırımcılar, şirketler ve hkmetler için ortak ve şeffaf küresel bir dil sağlamakta ve karar alma süreçlerini etkileyen bir girdi olarak nitelendirilmektedir (S&P, 2021).

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kredi derecelendirmesini “işletmelerin risk ve ödeyebilirlik durumlarını ya da borçluluğunu gösteren sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz vb. yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilir olmasının derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilme ve sınıflandırılma faaliyeti” olarak ifade etmiştir (SPK, 2020).

Uluslararası alanda piyasaya hakim olan kurumların derecelendirme hakkında farklı farklı tanımları olmasına rağmen; derecelendirme faaliyeti sonucunda “verilen notun bir görüş, düşünce veya ifade” olduğu konusunda ortak noktada buluşmaktadırlar (Eren, 2010: 113).

Derecelendirme faaliyeti sonucunda elde edilen kredi notu bireylerin, kurumların ya da ülkelerin finansal yükümlülüklerini tam ve vaktinde yerine getirme konusundaki yeterliliğini ve gönüllülüğünü bildirmektedir (Haspolat, 2015: 7). Kredi notu, bir kişi veya şirketin finansal görev ve sorumluluklarını verilen süre zarfında gerçekleştirebilme durumunu belirlemek için kullanılan bir sınıflandırma sistemidir (Yazıcı, 2009: 5). Kredi derecelendirmeleri kolay anlaşılabilir olması açısından sembollere dönüştürülmektedir ve bu derecelendirme notu çoğunlukla büyük yatırım enstrümanlarına yatırım yapan yatırımcılar tarafından yatırımlarının kredi değerliliğini ölçme sürecinde kullanılmaktadır (Seval, 2017: 1). Derecelendirme notu; ülkeler, yerel yönetimler, yapılandırılmış finansman ve holdingler, rüçhanlı ve hibrit hisseler, banka kredileri, sigorta şirketleri yani özetle tüm mali ve reel sektör bazında uygulanabilmektedir (Akbulak, 2012: 171-172).

Derecelendirme; yalnızca bir işlem, yalnızca bir kuruluş, gruplar ya da ülkeler için yapılabilmektedir (JCR, 2021). Derecelendirme faaliyetine konu olan taraf; devlet, finansal kuruluş, şirket ya da ihraç edilen bir finansal varlık olabilmektedir. Derecelendirme faaliyetine konu olan enstrümanlar ise; Şirketler piyasası (tahviller, öncelikli pay senetleri, finansman bonusu, proje finansmanı), devlet borçları-tahvilleri, yerel yönetim borçları, menkulleştirme, fonlar, swap risk dereceleridir (Seval, 2017: 2). Tablo 1.1’de derecelendirme grupları gösterilmektedir (Şirvan, 2004: 2).

Tablo: 1.1 Derecelendirme Grupları



Kaynak: Şirvan, 2004: 2

Derecelendirme işlemleri yalnızca derecelendirme kuruluşları tarafından yapılmakta ve aynı zamanda ülkelere yönelik gerçekleştirilen derecelendirme faaliyetleri, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarınca yapılmaktadır (Şen, 2014: 8).

Kredi notu ulusal ya da uluslararası menkul kıymet ihraç etmek isteyen bankalar, finans kurumları, büyük ölçekli işletmeler, yerel yönetimler ve devletler tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır. Türkiye’de ise kredi notu daha çok devlet tahvilleri, bankalar ve büyük ölçekli işletmeler için yaygın şekilde kullanılmaktadır (Haspolat, 2015: 9). Alınan kredi notunun özellikle ihraççının ödeyecek olduğu faiz oranı seviyesi bakımından önem arz etmesi dolayısıyla, finansal ürünlerin kredi riskinin belirlenmesinde önemli rolü bulunmaktadır (Küçükçolak, 2020).

1.1.2. Derecelendirme Türleri

İlk olarak ABD piyasalarında başlayan derecelendirme faaliyetlerinin ilerleyen zamanlarda uluslararası piyasalara da yayıldığı görülmektedir. Sermaye piyasalarının hızlı bir şekilde gelişmesi ve sermaye dolaşımı ile birlikte mali piyasaların hacminde ve yatırım yapılabilecek finansal enstrümanlarda artış gerçekleşmiştir. Bu durum sonucunda da finans sistemi oldukça karmaşık bir hale gelmiş ve derecelendirmeye olan ihtiyaç artmıştır (Ovalı vd., 2020: 21). Bu bağlamda 1980’li yılların ardından liberalleşme söylemleri ile birlikte finansal piyasalarının gelişmesi ve finans enstrümanlarının çeşitlenmesi, derecelendirme faaliyetlerinin gelişmesine katkı sağlamış ve böylelikle derecelendirme türleri ortaya çıkmıştır (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 68). Derecelendirmenin iki farklı tipi bulunmaktadır (Yazıcı, 2009: 6):

1.1.2.1.Dışsal Derecelendirme

Derecelendirme kuruluşlarının, büyük ölçekli firmaların sermaye piyasalarından borçlanabilmelerini sağlamak amacıyla yaptıkları gösterge mahiyetindeki kredi notudur.

1.1.2.2.İçsel Derecelendirme

Bankaların borç talep edenlere kendi içsel değerlendirme kriterleri doğrultusunda verdikleri kredi notudur. Bankalar içsel derecelendirmede kullanılmak üzere müşterilerden tüm içsel ve dışsal verileri talep etmektedirler. Sistemin sağlıklı çalışması verilerin kolay ulaşılabilir olması, tarihsel bir şekilde depolanması ve işlenebilir hale getirilmesi ile mümkündür.

Akbulak (2012) ise derecelendirme türlerini vadelerine ve türlerine göre olmak üzere iki grupta sınıflandırmıştır:

a) Vadelerine Göre Derecelendirmeler: Bu derecelendirme türü, derecelendirme şirketlerinin borçları vadelerine göre sınıflandırması ile meydana gelmektedir (Ovalı vd., 2020: 22). Yükümlülüklerin yerine getirilme süresi bakımından ayrılan vadelerine göre derecelendirmeler, kısa ve uzun vadeli derecelendirme olmak üzere iki kategoride incelenmektedir.

- **Kısa Vadeli Derecelendirme:** Kısa vadeli derecelendirme ülke veya kurumların bir yıla kadar olan yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde para ve sermaye piyasalarına ulaşma, likidite ve sermaye elde edilmesini ölçmektedir (Akbulak, 2012: 172). Bilançodaki dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülüklerde bulunan bütün kalemlerin derecelendirmesini kapsamaktadır (Ovalı vd., 2020: 22).

- **Uzun Vadeli Derecelendirme:** Uzun vadeli derecelendirmeler ise bir yılı aşan sürede ülke veya kurumların (Hasbi, 2012: 5), temel ekonomik göstergelerini, konjonktürel gelişmelerini, uzun vadeli yükümlülüklerini teknolojik durum ve yasal düzenlemeler kapsamında yerine getirebilmelerini ölçmektedir (Akbulak, 2012: 172).

b) Türlerine Göre Derecelendirmeler: Türlerine göre derecelendirmeler ise üç gruba ayrılmaktadır (Akbulak, 2012: 175);

- **Uluslararası yabancı para cinsinden derecelendirme:** Firmaların döviz cinsinden yükümlülüklerini döviz yaratarak ödeyebilme kapasitesini değerlendirmektedir. Konvertibilite riski de dahil olmak üzere tüm ülke riskleri dikkate alınmaktadır.

- **Uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme:** Firmaların yerel para cinsinden yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kapasitesini

uluslararası ölçütler doğrultusunda değerlendirmektedir. Konvertibilite riski dışındaki diğer ülke riskleri dikkate alınmaktadır.

- **Ulusal yerel para cinsinden derecelendirme:** Firmaların yerel para cinsinden yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kapasitesini ulusal ölçütler doğrultusunda değerlendirilmektedir. Ülke riskleri dikkate alınmamaktadır.

1.1.3. Derecelendirmenin ve Derecelendirme Kuruluşlarının Tarihsel Süreci

Kredi derecelendirme kavramı ve kredi derecelendirme kuruluşları ilk olarak 1837 yılında ABD ekonomisinde bir finansal kriz yaşanması sonucunda Amerikan şirketlerinin sözlerini yerine getiremez olmalarıyla ortaya çıkmıştır (Hasbi, 2012: 7). Yaşanan tüm bu gelişmeler neticesinde borç veren işletmeler ya da ülkeler kendilerini garanti altına almak istemişlerdir (Şirvan, 2004: 3). Borç talep eden ve fon sağlayan yatırımcıların aralarındaki ilişki mali krizin yaşanması ile birlikte gelişirken, bu sürecin olağan bir sonucu olarak derecelendirme kullanılmaya ve yaygınlaşmaya başlamıştır (Eren, 2010: 115).

ABD’de yaşanan finansal kriz sonrasında ilk ticari kredi kuruluşu 1841’de New York’ta kurulmuştur (Küçükçolak, 2020). İlk zamanlarda sadece şirketlerin bilgilerini değerlendiren bu kredi derecelendirme kuruluşları, günümüze kadar kapsamlarını genişletmişlerdir (Hasbi, 2012: 8).

1837-1841 yıllarında ABD ekonomisinin çökmesiyle zor durumda kalan yatırımcılardan biri olan Lewis Tappan, şirketlerin izlenmesi amacıyla Mercantile Agency şirketinin kurmuştur. Tappan ilerleyen zamanlarda şirketini profesyonelleştirip borçluların kredi değerliliğinin belirlenmesi adına, Doğu ve Batı Eyaletlerinde 180 muhabir ile bir ağ kurup, bu muhabirlerden bölgelerinde bulunan borçlular ve işler hakkında bilgi toplamıştır.

Kredi notu kavramı da ilk olarak 1900’lü yılların başında yine ABD’de kullanılmıştır. Söz konusu dönemde kredi notlarının değerlendirilmesinin yanı sıra yazılı olarak da yayınlandığı bilinmektedir (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 10).

İlk olarak ABD’de kurulduğu bilinen derecelendirme şirketlerinin, diğer ülkelerde de kurulduğu fakat söz konusu derecelendirme şirketlerinin uluslararası piyasalara fazla açılmadıkları görülmektedir (Suadiye, 2006). Ancak bu derecelendirme şirketleri, zamanla piyasaların uluslararası düzeyde işlem görmesiyle birlikte daha kapsamlı hale gelmiş ve daha geniş çevrede uygulama alanı bulmuştur (Hasbi, 2012: 9).

ABD kökenli derecelendirme kuruluşlarının uzun yıllara dayanan tecrübe ve tanınırlıklarının olması uluslararası derecelendirme piyasasında rekabet üstünlüğünü elde etmelerine yol açmıştır (Suadiye, 2006). Bu derecelendirme kuruluşlarından en önemlileri; Moodys, Standard and Poor's ve Fitch'tir (Kılıçaslan ve Giter, 2016: 65).

John Moody, 1900 yılında yatırımcıların tercihlerinin yönlendirilmesi amacıyla şirket verilerini topladığı "Moody's Manual of Industrial and Corporation Securities" (Moody's'in Endüstri ve Şirket Menkul Kıymetleri) adındaki kitabını yayımlanmıştır (Çelik, 2004: 8). Menkul kıymetlerin derecelendirilmesine ilişkin veriler "Demiryolu Yatırımlarının Analizi" adlı bu eseri ile birlikte kamuya duyurulmuştur (Suadiye, 2006). Derecelendirme faaliyeti ise ilk olarak Moody's tarafından 1909 yılında semboller kullanılarak yapılmıştır (Eren, 2010: 44).

John Knowles Fitch tarafından 1913 yılında "Fitch Publishing Company" ismiyle kurulan Fitch Ratings ise hızla büyüyen gelişmiş ve üçüncü büyük derecelendirme kuruluşu olmuştur (Günel, 2019: 149). İlk olarak şirketlerin performanslarını yayımlayan bir şirket olarak kurulan Fitch, derecelendirmeleri ilk kez 1931 yılında düzenleyici amaçlarla kullanmıştır (Çelik, 2004: 8). Şuan kullanmakta olduğumuz üç harfli derecelendirme sembollerini oluşturarak AAA'dan D'ye kadar geniş bir ölçeklendirme sunarak rating sektöründe fark yaratmıştır (Günel, 2019: 149).

Derecelendirmelerin resmi olarak kabul edilmesiyle derecelendirme faaliyeti, ABD finans piyasalarının önemli bir parçası haline gelmiş ve ilerleyen yıllarda da 1932'de Duff and Phelps; 1941'de ise Standard and Poor's kurulmuştur (Berker, 2009; akt. Tutar, vd., 2011: 4). Bu kredi derecelendirme kuruluşları 1980'li yıllarda başlayan küreselleşme sonucunda hızla önem kazanmıştır (Tutar vd., 2011: 4). 1985'te ise Türkiye'de de faaliyette bulunan Japanese Credit Rating (JCR) kurulmuştur. 2000 yılında ise Duff and Phelps, Fitch tarafından satın alınmıştır (Hasbi, 2012: 8).

Kredi değerlendirmeleri, gelişmiş ülkelerin mali piyasalarının yanı sıra piyasaları yeni oluşmakta olan farklı ülkelere de uygulama alanına sahip olmuştur. Fitch 1973 yılında, S&P 1974 yılında, Moody's ise 1982 yılında kredi değerlerine artı ve eksi sembollerini ekleyerek değerlendirme kriterlerini belirlemeye başlamışlardır. En düşük derecelendirme değeri Moody's ve S&P de 'BB-' olurken daha aşağı değerlere sahip olan ülkelerin notu '0' olarak belirtilmektedir (Çalışkan, 2002: 59).

1.2.Derecelendirmenin Amacı, Önemi ve Faydaları

Yatırım yapmak isteyen yatırımcıların karşılaştıkları ilk problemlerden biri asimetrik bilgi sorunudur. Yatırımcılar yatırım yapmak istediği ülke veya şirketi tanımak istemekte, ancak bu bilgilere ulaşmak yüksek maliyete ve zaman kaybına neden olmaktadır (Akçayır, 2013: 9). Derecelendirme faaliyetinin esas amacı, uluslararası piyasalara güvenilir, doğru ve tutarlı bilgiyi takdim etmektir (Hasbi, 2012: 6).

Derecelendirme faaliyeti, edinilen bilgilerin yatırımcıya aktarılarak, yatırımcıların bilgiye kısa sürede ve düşük maliyetle ulaşabilmesine yardımcı olmaktadır (Halıcı, 2005: 12). Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenen kredi dereceleri kamuya açıklanmakta ve bu bilgilere ulaşmak için herhangi bir bedel talep edilmemektedir, böylece yatırımcıların almış oldukları risklere karşı piyasaya sunulan bilgilerle asimetrik bilgi sorununa çözüm sağlanmaktadır (Seval, 2017: 4). Bu neticede derecelendirme hizmetinin artması ile kayıt dışı ekonomi ve yolsuzluğun azalmasına ve derecelendirme faaliyeti pazar disiplininin sağlanmasına katkıda bulunmaktadır (Akbulak, 2012: 172).

Kredi derecelendirme notu taraflar için bir tavsiye niteliğinde değildir ancak yatırımcıların kararlarını, piyasa fiyatlarını ve pazarlanabilme olanaklarını etkilemektedir (Akbulak, 2012: 174). Dolayısıyla derecelendirme, kaynakların verimli kullanılmasına ve yatırımların artmasına da olanak tanımaktadır (Kömürcü, 2007: 59). Birçok ülkede büyük yatırım ve emeklilik fonları, derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu derecelendirme notuna göre yatırım kararı vermektedir. Bu nedenle derecelendirme notları şirketler, bankalar, kamu kurumları ve devletlerin sermaye piyasalarından fon bulabilmeleri açısından önemli role sahiptir (Günel, 2019: 149). Derecelendirme işleminin faaliyet alanı, bankaları, kamu kuruluşlarını, yerel yönetimleri ve ülkeleri de içinde bulunduran geniş bir alanı kapsamaktadır (Halıcı, 2005: 37). Derecelendirmenin belirtilen bu kurumlar ve yatırımcılar açısından önemi ve sağladığı faydalar gruplandırılarak aşağıdaki gibi ele alınmıştır.

1.2.1. Derecelendirmenin Yatırımcılar Açısından Önemi

Derecelendirme, yatırımcılara mevcut riskleri, borçlunun borcunu zamanında ve tam bir şekilde ödeyebilme kapasitesini belli semboller aracılığıyla gösteren sistemdir (Hasbi, 2012: 4). Yatırımcılar genellikle yatırım kararı alırken, farklı ihraççılar ile borç enstrümanlarını karşılaştırarak kredi riskini değerlendirmekte ve bu değerlendirme esnasında ise kredi derecelerinden faydalanmaktadır (Seval,

2017: 1). Böylelikle derecelendirme, yatırımcıların verilen bilgilerle daha güvenilir bir şekilde seçim yapabilmesine ve güvenilir bir yatırım yapabilmesine olanak sağlamaktadır (Hasbi, 2012: 6).

Derecelendirme, riskleri açıkça ortaya koyduğundan yatırımcılar tarafından finans kuruluşu tercihi yapılmasına olanak sağlamakta ve bu işlem neticesinde piyasaya daha güçlü şirketler hakim olmaktadır. Bu durum yatırımcıların daha bilinçli tercih yapmasını sağlamakta ve böylece bu alanda verimliliğin artmasına neden olmaktadır (Kömürcü, 2007: 37). Aynı zamanda derecelendirme, ikincil piyasaların da gelişimine yardımcı olmaktadır (Şirvan, 2004: 8).

1.2.2. Derecelendirmenin Para ve Finans Otoriteleri Açısından Önemi

Derecelendirme, sürekli kontrol altında olan piyasa mekanizmasının güvenli bir şekilde gelişimini sağlamakta ve böylelikle para ve finans otoritelerinin gözetim ve denetim yükünü de hafifleterek piyasalara şeffaflık sağlayan otokontrol sisteminin devreye girmesini sağlamaktadır (Halıcı, 2005: 38).

Derecelendirme faiz oranlarının riske göre farklılaşmasını ve risk faktörlerine göre mali kurum tercihlerinin yapılmasına olanak sağlamaktadır. Böylelikle mali yapının güçlendirilmesini ve risklerin sınırlandırılmasını teşvik edip etkinliği arttırmaktadır (Şirvan, 2004: 7).

1.2.3. Derecelendirmenin Devletler Açısından Önemi

Derecelendirmenin en önemli yararlarından biri, ülkeye sıcak para girişini sağlamasıdır (Hasbi, 2012: 9). Derecelendirme devletlerin ve belediyelerin de sermaye piyasalarından fon bulabilmelerinde önemli rol oynamaktadır. Kredi derecelendirmesi yardımıyla devletler ve belediyeler projeleri için piyasalardan fon sağlama olanağına kavuşabilmektedirler (Seval, 2017: 2).

Yüksek derecelendirme notuna sahip olan ülkeler, daha uzun borçlanma maliyetine sahip olmakta ve böylece finansal yapısının esnekliği artmaktadır. Bu ülkelerin borçlarını ödeme kapasitesi oldukça yüksek olmasından dolayı, kolay bir şekilde dış borçlanmaya gitmekte ve finansman sağlamaktadır (Hasbi, 2012: 10).

1.2.4. Derecelendirmenin Bankalar Açısından Önemi

Bankalar aldığı yüksek derece notlar ile sermaye piyasalarına ulaşabilme, bankalar arası işlemlerde kredi maliyetlerinin düşürülmesi, finansman ihtiyaçlarını kolaylıkla karşılayabilme, uluslararası alanda faaliyette bulunabilme gibi olanaklara sahip olabilmektedirler (Halıcı, 2005: 43). Ayrıca derecelendirme, bankaların

mevduat maliyetlerinde tasarrufunu ve VDMK ihraçlarında riskin belirlenmesini sağlamaktadır (Şirvan, 2004: 7).

1.2.5. Derecelendirmenin Ekonomik Hayata Sağladığı Faydalar

Derecelendirme faaliyetinin ekonomik hayata sağladığı faydalar şu şekilde özetlenebilmektedir (Babuşcu ve Hazar, 2008: 357);

- Ekonomiye güvenilir ve istikrarlı bir şekilde gelişen piyasalar kazandırmaktadır.
- Ekonominin dış kaynağa ulaşmasını, piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini sağlamaktadır.
- Ekonomideki genel riski sınırlandırmakta, mali işlemlerin etkinliğini arttırmakta ve büyümenin daha etkin finansmanını sağlamaktadır.

Derecelendirmenin faydaları genel olarak özetlenirse; istikrarlı ve güvenilir bir şekilde gelişen mali piyasalara, daha etkin finansal işlemlere ve büyümenin finansmanın daha etkin olarak sağlanmasına, ekonomideki genel risk düzeyinin minimuma indirilmesine, menkul kıymetlerin fiyatlarının daha istikrarlı olmasına, daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşılmasına ve böylece piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesine olanak sağlamaktadır (Çelik, 2004: 6).

1.3. Türkiye’de Derecelendirmenin Gelişimi ve Yasal Düzenlemeler

Diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de ülkelerin risk durumlarını ölçen ve yatırımlar üzerinde önemli rolü olan uluslararası derecelendirme kuruluşları oldukça önemlidir (Hasbi, 2012: 112). Türkiye ilk olarak 1991 yılında ülke ratingi olarak derecelendirme ile tanışmış ve yurtdışı piyasalardan borçlanma imkanına sahip olmuştur (Halıcı, 2005: 24). S&P derecelendirme kuruluşu yatırımcıların talebi üzerine 1988 yılında Türkiye’ye gelmiş ve Türkiye’nin ilk kredi notunu 1991’de BBB+ olarak vermiştir (Hasbi, 2012: 112). Türkiye’nin almış olduğu ilk kredi notu yatırım yapılabilirlik eşiğinin üzerinde yer almaktadır (Eğilmez, 2020). Böylece Türkiye, yurt dışı piyasalardan borçlanma imkanı elde etmiştir (Halıcı, 2005: 24).

Türkiye’de derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri, gözetimi ve denetimi SPK ve BDDK tarafından düzenlenmektedir. Ülkemizde derecelendirme faaliyeti, SPK tarafından yetkilendirilen ulusal ve uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından, kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirilmesi faaliyetleri kapsamında yapılmaktadır (Çelik, 2004: 34).

Ülkemizde kredi notunun yasal temelleri ise 1997 yılında atılmıştır (Kab, 2015: 11). İlk derecelendirme tebliği, Sermaye Piyasası Kanunun 22 ve 39’uncu

maddeleri çerçevesinde hazırlanan “Derecelendirme Faaliyeti ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar” başlıklı Seri:VIII, No: 31 sayılı tebliği ile 1997 yılında SPK tarafından yayımlanmıştır (SPK, 2020). Bu tebliğ ile derecelendirme faaliyetinin tanımı, bu faaliyeti yapacak kurum ve kuruluşların faaliyetlerinin nasıl olması gerektiği ve ülkemizde hangi uluslararası derecelendirme kuruluşların faaliyet gösterebileceği gibi hususlar belirlenmiştir (Kab, 2015: 12). Böylelikle piyasanın manipülatif işlemlerden etkilenme derecesi azaltılmış ve piyasada objektif ölçütlere dayanan bilgilerin yer alması sağlanmıştır (Halıcı, 2005: 24). Aynı zamanda bu tebliğ neticesinde, Standard and Poor’s ve Moody’s gibi kasten düşürdükleri kredi notları ile gündem olan derecelendirme kuruluşlarının yerli olanı faaliyete geçmeye hak kazanmıştır (Şener, 1997).

Ayrıca BDDK, “10.09.2020 tarihli ve 9133 sayılı Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Kararı”nı yayınlarak, derecelendirme notu alması zorunlu olan şirketleri belirtmiştir. Bu karara göre; toplam kredisi 500 milyon TL ve üzerinde olan bankalar ve finansal kuruluşlar dışında kalan şirketlerin kredi kullanabilmesi için, 30.06.2021’e kadar BDDK tarafından yetkilendirilmiş olan bir derecelendirme kuruluşundan derecelendirme notu alması ve bu notun da kredi başvuru tarihi itibarıyla geçerliliğini koruyor olması gerekmektedir (BDDK, 2020).

1.3.1. Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetinde Bulunabilecek Kuruluşlar;

Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetine yönelik yetki verme, listeye alma, gözetim ve denetim alanlarında düzenlemelerde bulunan dünyadaki ilk kuruluşlardan biri de Sermaye Piyasası Kurulu’dur. SPK’nin 22’nci maddesi (n) bendi gereğince “sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirmesi düzenlemek ve denetlemek” SPK’nin görev ve yetkilerindendir.

Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti,

- Türkiye’de kurulmuş olan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere kurul tarafından yetki verilen derecelendirme kuruluşları ile
- Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması kurul tarafından kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılmaktadır (SPK, 2020).

SPK tarafından ilk olarak yayınlanan 15 Ağustos 1996 tarihli Kurul bültenine göre, faaliyet gösterebilecek olan uluslararası derecelendirme kuruluşları şu şekildedir (Halıcı, 2005: 25);

- Moody's Investors Service
- Standard and Poor's
- Duff & Phelps
- Fitch Investor Services
- IBCA Ltd.
- Thomson Bank Watch

Tebliğin ardından bu altı derecelendirme kuruluşlarından olan Duff & Phelps, Fitch Investor Services, IBCA Ltd. şirketleri Fitch adı altında birleşerek derecelendirme yapabilecek kuruluş sayısı dört adet olarak değişmiştir (Halıcı, 2005: 25).

Ülkelerin risk derecelerini ölçen ve yatırımlar üzerinde önemli bir rolü olan uluslararası derecelendirme kuruluşları her ülkede olduğu gibi Türkiye için de büyük önem taşımaktadır (Hasbi, 2012: 112). Türkiye'nin ilk derecelendirme şirketi olan ve ABD'nin Duff&Phelps şirketi ortaklığı ile kurulan IBAR-DUFF Phelps, "Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş." adını almıştır. Bu şirket; kredi itibarı, mali durum, borç alıp verme uygunluğu gibi hususlarda uluslararası standartlara uygun bir şekilde kredi notu vereceğini taahhüt etmektedir (Kab, 2015: 12).

İlerleyen zamanlarda Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization Of Securities Commissions-IOSCO)'nın yayınlamış olduğu SPK'nın tespit etmiş olduğu ihtiyaçlara yönelik Seri: VIII No: 40 sayılı tebliğin tekrar düzenlenmesiyle SPK'nın Seri: VIII, No:51 Tebliği resmi gazetede yayınlanmış ve yürürlüğe girmiştir. Seri:VIII, No: 51 sayılı tebliğin 'Derecelendirme Faaliyetinde Bulunabilecek Kuruluşlar' başlıklı 7'nci maddesi gereğince, Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere kurul tarafından yetkilendirilen, Türkiye'de kurulmuş olan derecelendirme kuruluşları ve uluslararası derecelendirme kuruluşları aşağıdaki gibidir (SPK, 2020):

- DRC Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi
- Fitch Ratings LTD.
- İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi
- JCR Avrasya Derecelendirme Anonim Şirketi
- Kobirate Uluslar Arası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi
- Moody's Investor Service Inc.

- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi
- Standards and Poor's Credit Market Services Europe Limited

Bu derecelendirme kuruluşlarından Fitch Ratings LTD., Standards and Poor's Credit Market Services Europe Limited, Moody's Investor Service Inc. uluslararası derecelendirme kuruluşu olurken, diğerleri Türkiye'de kurulan derecelendirme kuruluşlarındandır.

1.4.Derecelendirme Yapılırken Dikkate Alınacak Ölçütler

Derecelendirme faaliyetinde bulunan derecelendirme kuruluşlarının, derecelendirme yapılacak kurumları ve ilkelerini değerlendirirken kullandığı bazı niteliksel ve niceliksel kriterler bulunmaktadır. Derecelendirme faaliyeti esnasında ülke ekonomisini ilgilendiren niceliksel bilgiler haricinde, ülke ekonomisinin esnekliği, büyüme potansiyeli ve ekonomik istikrarı, dış politikadaki gelişmeler, ülke liderlerinin durumları, siyasi gündemdeki riskler, Merkez Bankası'nın bağımsızlık durumu gibi siyasi değerlendirmelere de yer verilmektedir (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 16). Objektif, tarafsız ve şeffaf bir şekilde değerlendirme yapabilmek için dikkate alınan bu kriterler, kamuoyuyla paylaşılmalı ve yapılan değerlendirmelerin güvenilirliği için bu kriterlere uyulması gerekmektedir (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 69).

Şirket derecelendirmesinde ise dikkate alınacak ölçütler, sermaye piyasasındaki kuruluşların organizasyon yapıları, mali yükümlülüklerini karşılayabilme gücü, şirketin orta vadedeki fırsat ve riskleri, şirketin rekabet gücü, üretim kapasitesi, dağıtım sistemi ve pazarlama ağı, finansal yönetimi, muhasebe politikaları, şirket geleceğini etkileyecek yönetsel ve sermaye yapısı değişiklikleri, yatırımlardaki değişiklikler, vs. olarak sıralanmaktadır. Aynı zamanda menkul kıymet derecelendirmesi yapılırken, şirketin karlılığı, aktif yapısı, menkul kıymet gelirleri ve bu gelirlerin sürekliliği ile yönetim ve firmanın beklentileri de göz önünde bulundurulmaktadır (Akbulak, 2012: 173).

Şirketlerin yükümlülükleri ve ihraç edilen menkul kıymetin kalitesi hakkında önemli bilgiler vermesinden dolayı risk derecesinin ortaya koyulması yatırımcılar açısından oldukça önem arz etmektedir. Değerlendirmeler kapsamında öncelikle borçlunun mali durumu ile mal varlığı borçlarını tam olarak karşılayabilirlik durumu önemli olmaktadır. Şirketlerin yapısına göre bu durumun değişebilmesinden dolayı

kullanılan yöntemler de farklılık göstermektedir (Şirvan, 2004: 6). Uluslararası alanda faaliyet gösteren kredi derecelendirme kuruluşları analiz aşamasında risk faktörünü ülke riski, endüstri riski ve firma riski olmak üzere üç başlıkta incelemektedir. Bu risk faktörleri (Hasbi, 2012: 12);

- Ülke Riski: Ülkelerin dış borçlarını geri ödeyebilme kabiliyet ve istekliliklerini belirleyen geniş ekonomik ve politik unsurlardır.

- Endüstri Riski: Derecelendirilen kuruluşun faaliyet gösterdiği sektörün ayrıntılı bir şekilde analizinin yapılması amacıyla yapılan endüstri riski analizi neticesinde incelenen unsurlardır.

- Firma Riski: Bu kapsamda kuruluşların yönetim kalitesi ve stratejileri, pazar payı, büyüme eğilimi, maliyet yapısı temel göstergelerde yer almaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme faaliyeti esnasında uymaları gereken etik ilkeler aşağıda belirtilmektedir (Gülmez, 2015: 11):

- Tarafsızlık: Derecelendirme faaliyetinin, yetkili derecelendirme kuruluşunun ortaklık yapısı ya da yönetim kurulundaki olası çıkar çatışmaları durumlarından etkilenmeyecek derecede bağımsız olması gerekmektedir.

- Objektiflik: Kurumların derecelendirilme faaliyeti sürecinde kullanılan derecelendirme yöntemlerinin doğruluğunun geçmiş tecrübeler ile ispatlanmış olması gerekmektedir.

- Açıklama Yükümlülüğü: Krediyeye ilişkin değerlendirme yöntemi, kullanılan zaman aralığı, her bir değerlendirme kategorilerinde bulunan temerrüt oranlarının ve derecelerin değişme ihtimali, her bir derecelendirme notunun ne anlama geldiği ve derecelendirme kuruluşlarının kullanmış olduğu genel yöntemlerin kamuoyuna açıklanması gerekmektedir.

- Uluslararası Erişilebilirlik-Şeffaflık: Yerli veya yabancı tüm kuruluşların, yetkili derecelendirme kuruluşunun vermiş olduğu bireysel derecelendirme notlarına eşit şartlarda ulaşılabilir olması gerekmektedir.

- İtibar: Üçüncü kişi ve kurumların yetkili derecelendirme kuruluşunun derecelendirmelerine gösterdikleri güven ve gizli bilgilerin kötüye kullanılmasını engellenmesini sağlayan kalite güvencesi sistemlerinin olması derecelendirme kuruluşlarının itibarı için önem arz etmektedir.

- Kaynak Yeterliliği: Yetkili derecelendirme kuruluşlarının yüksek kalitede değerlendirme yapabilmesi için gereken tüm kaynaklara sahip olması gerekmektedir.

1.5.Derecelendirme Süreci

Derecelendirme faaliyeti temelde derecelendirilecek olan firmanın talebi üzerine yapılmaktadır. Ancak talep olmaksızın da firmanın kamuya açık bilgileri üzerinden derecelendirme yapılabilmektedir. Derecelendirme kuruluşları talebe bağlı olmayan derecelendirmeler yaptıkları zaman çalışmaları ve bu çalışmanın sonuçları hakkında kamuya açıklama yapmadan önce ilgili işletmeleri bilgilendirmekle yükümlüdürler (Şen, 2014: 20). Talep üzerine yapılan derecelendirmelerde derecelendirme kuruluşlarının izlediği sürecin beş aşaması bulunmaktadır (Meydan ve Yıldız, 2014: 98). Bu aşamalar aşağıda gösterilmektedir (JCR, 2021);

- Tanıtım toplantısı
- Yöneticilerle toplantı
- Derecelendirme kararı / Derecelendirme faaliyeti
- Derecenin açıklanması
- Derecenin izlenmesi

Akbulak (2012) ise derecelendirme sürecinin ön tarama, ön derecelendirme ve son derecelendirme olmak üzere üç aşamasının olduğunu ve bu aşamaların ardından bir raporun hazırlandığını belirtmektedir.

Görüldüğü üzere kredi derecelendirme süreci çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. Ancak genel yapısı aşağıdaki gibidir (Küçükçolak, 2020):

- Derecelendirme talebini almak ve sözleşme imzalamak
- Verilerin toplanıp gözden geçirilmesi ve üst yönetimle ilgili görüşmelerin yapılması
- Verilerin analizi, derecelendirme bilgilendirici ön rapor hazırlanması
- Elde edilen verilerin derecelendirme komitesine sunulması
- Derecelendirme notu kararının bildirilmesi
- Derecelendirilen kuruluşun itirazları
- Ek bilgilerin toplanarak analiz edilmesi ve derecelendirme notu kararının tekrar gözden geçirilmesi
- Derecelendirme notunun ilanı
- İzleme ve gözetim

Ayrıca kredi derecelendirme sürecinde önem arz eden bazı kavramlar mevcuttur. Çalışmamızın ilerleyen kısımlarında yer verdiğimiz, kredi derecelendirme

kuruluşlarının not sistemlerinin daha iyi anlaşılabilmesi için bu kavramlar aşağıda açıklanmaktadır.

Görünüm Notu: Gelecek 6 ay ile 3 yıllık süreç içerisinde kredi derecelendirme notunun tüm koşulların dikkate alınmasıyla olumlu, olumsuz ya da durağan seçeneklerinden hangisine doğru hareket etme potansiyelinin olduğunu göstermektedir (Çelik, 2004: 21). Ancak notların yanında yer alan bu ifadeler bir kesinlik ifade etmemektedir. Notların yanına koyulmuş olan (p.a) işareti, derecelendirmede kullanılan bilgilerin daha çok halka açık bilgilerden elde edildiğini ifade etmektedir (Akbulak, 2012: 181).

‘+’: Uzun vadede olumlu gelişmeler neticesinde notun bir derece yukarı çıkabileceğinin göstergesidir (Yıldız, 2014: 73).

‘-’: Uzun vadede içerdiği riskler nedeniyle notun bir alt dereceye inebileceğinin göstergesidir (Yıldız, 2014: 73).

İzleme: Yakın gelecekte bir not değişme durumunun olabileceğini ve bu değişikliğin hangi yönde olabileceğini belirtmektedir (Çelik, 2004: 21). Bunlar potansiyel bir artırım, düşüş, sürdürülebilirliği tanımlayan “olumlu-olumsuz ya da gelişen” şeklinde belirtilmektedir. Not izleme süreci en fazla bir aydır. Sürüncemeye bırakılmaz ve şartların uygunluğu durumunda bir aylık süre dolmadan izleme süreci tamamlanmaktadır (Akbulak, 2012: 181).

Durağan: Derecenin muhtemelen değişmeyeceğini ifade etmektedir (Yıldız, 2014: 73).

Bodur ve Teker (2005), derecelendirmesi yapılan ülke, şirket veya firmaların kredi notlarının düşmesi ya da artmasının nedenlerini aşağıdaki gibi özetlemektedir.

Kredi notunun düşmesinin nedenleri;

- Şirketlerin ve firmaların bağlı oldukları sektörlerde yaşanan olumsuz gelişmeler,
- Bulundukları faaliyetlerdeki öz kaynaklarının düşük olması,
- Sermaye yatırımlarının kısa vadeli banka kredileri ile yapılıyor olması,
- Şirketlerin ve firmaların kendi aralarında, firma-şirket içinde problem yaşamaları,
- Farklı faaliyet konularına yönelmiş olmaları olarak ifade edilmektedir.

Kredi notunun artmasının nedenleri;

- Ekonomik ve siyasi alanda olumlu gelişmeler yaşanması,
- Yönetimin iyi bir şekilde oluşturulması,

- Ülkedeki iç ve jeopolitik gerilimlerinin daha aza indirgenmesi
- Ekonomide güven ortamının oluşturulmuş olması,
- Ülkelerin dış finansmanları üzerindeki baskıların en aza indirgenmesi,
- Şirketlerin ve firmaların nakit sıkıntılarından kurtularak yüksek likiditeye sahip olmaları,
- Enflasyon oranlarının oldukça düşük olması,
- Şirketlerin ve firmaların bağlı oldukları sektörün olumlu olarak gelişmesi,
- Şirketlerin ve firmaların öz kaynaklarının yüksek olması olarak ifade edilmektedir.

Derecelendirme kuruluşlarının kullandığı derecelendirme notları uzun vadeli ve kısa vadeli notlar olmak üzere iki kategoriye ayrılmaktadır. Kısa vadeli derecelendirme notu 365 günden az, uzun vadeli derecelendirme notu ise 1 yıldan fazla bir zamanı kapsamaktadır. Finansal piyasa katılımcıları bu iki not sisteminden uzun vadeli kredi notunu kredi güvenilirliği bakımından kendilerine ölçü olarak baz almaktadırlar. Bu nedenle aşağıda uzun vadeli derecelendirme notlarının düzeyleri sınıflandırılmakta ve anlamlarına yer verilmektedir (Ovalı vd., 2020: 30). Kısa vadeli derecelendirme notlarına ise çalışmanın ilerleyen bölümlerinde değinilecektir.

Tablo 1.2 Uzun Vadeli Derecelendirme Not Düzeyleri Ve Anlamları

Not Düzeyi	Anlamı
A	Kredi derecelendirmesi yapılan ülke, kuruluş veya finansal enstrümanın yükümlülüklerini yerine getirebilme potansiyelinin oldukça yüksek düzeyde olduğunu ifade etmektedir.
B	Mevcut durum ile ilgili bir sorun olmamasına karşın derecelendirmesi yapılan tarafın gelecekte taahhütlerinin ifa sorunu ile karşılaşabileceğini ifade etmektedir.
C	Kredi derecelendirmesi yapılan tarafın mevcut finansal durumu ile ilgili taahhütlerin yerine getirilmesi konusunda ciddi belirsizliklerin bulunduğunu ifade etmektedir.
D	Kredi derecelendirmesi yapılan tarafın iflas, batık, temerrüt vb. taahhütlerini yerine getirme ihtimalinin bulunmadığı çöp olarak nitelendirilen durumu ifade etmektedir.

Kaynak: S&P, 2021

Tablo 1.2’de görülen kredi derecelendirme not düzeyleri genel olarak bütün derecelendirme şirketleri için bu anlamları ifade ederken, notlar üç ayrı kategoriye ayrılmaktadır. Bu kategoriler; “yatırım yapılabilir seviye, spekülasyon seviye ve iflas” seviyeleridir. Bu kategoriler de kendi içerisinde pozitif, durağan ve negatif olarak ifade edilmektedir (Ovalı vd. 2020: 30). Anlamlarına ve kategorilerine değinilen uzun vadeli kredi derecelendirme notlarına, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde kredi derecelendirme kuruluşlarının kullanmış olduğu semboller baz alınarak karşılaştırmalı bir şekilde yer verilecektir.

1.6. Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Kredi derecelendirme kuruluşları; piyasa bilgilerinin analiz edilmesiyle tutarlı ve güvenilir bilgiler sunan, sermaye sahiplerine ve ülkelere karar alma aşamasında kılavuzluk eden, neticesinde piyasanın güvenilir biçimde işlemlerini sağlayan kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır (Yazıcı, 2009: 7). Başka deyiş ile derecelendirme kuruluşları, ulusal ve uluslararası düzeyde kredi riskini ölçmekte ve mali hizmet sunmaktadır (Hasbi, 2012: 6).

Derecelendirme işlemlerini bağımsız bir şekilde gerçekleştiren kredi derecelendirme kuruluşları, herhangi bir devletin himayesine girmeden, bir banka veya işletmeye bağlı kalmadan tarafsızca elde edilen verileri, kolay anlaşılabilir sembollerle açıklamaktadırlar (Hasbi, 2012: 6).

Piyasada ulusal, bölgesel ve uluslararası düzeyde birçok derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır (Yazıcı, 2009: 8). 1975’te Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerinin ve piyasaya giriş çıkışlarının standart hale getirilmesi amacıyla NRSRO(Nationally Recognized Statistical Rating Organization)’yu kurarak bu kuruluşların tek çatı altında toplanmasını sağlamıştır (Yazıcı, 2009: 8).

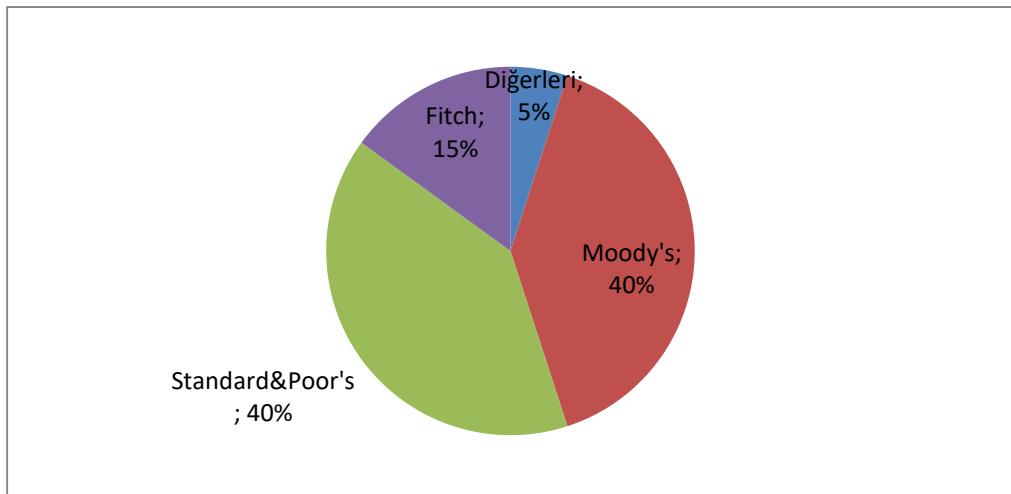
Günümüzde derecelendirme alanında faaliyet göstermekte olan farklı ülkelerden birçok kuruluş bulunsada dahi bunlar arasından küresel düzeyde kabul görenlerin sayısının on olduğu belirtilmektedir. ABD’de NRSRO çatısı altında bulunan bu kredi derecelendirme kuruluşları aşağıdaki Tablo 1.3’te yer almaktadır (Şen, 2014: 27).

Tablo 1.3 NRSRO Bünyesinde Yer Alan Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Kredi Derecelendirme Kuruluşu	Ülke
DBRS Ltd.	Kanada
A.M. Best Company Inc.	ABD
Egan-Jones Rating Company	ABD
Fitch Inc.	ABD
Kroll Bond Rating Company	ABD
Moody's Investors Service Inc.	ABD
Realpoint LLC	ABD
Standard & Poor's Rating Services	ABD
Rating and Investment Information Inc.	Japonya
JCR	Japonya

Kaynak: Şen, 2014: 27

Kredi derecelendirme piyasasının Tablo 2,1'de görüldüğü üzere yaklaşık %95'ini, ABD derecelendirme piyasasının ise %97'sini elinde bulunduran üç tane büyük uluslararası derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Bu derecelendirme kuruluşları Moody's, Standard and Poor's, ve Fitch'tir). Şekil 1.1'de bu kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasa hakimiyeti oranları gösterilmektedir (Akçayır, 2013: 25).

**Şekil 1.1** Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Piyasa Hakimiyeti

Kaynak: Akçayır, 2013

Şekil 1.1’de görüldüğü üzere derecelendirme piyasası hakimiyetinin büyük bir bölümünü %40’lık oranlarla Moody’s ve Standard & Poor’s elinde bulundurmaktadır. Bu iki kuruluşu da %15’lik oranla Fitch izlemektedir. Diğer kurumlar ise %5 oranında piyasada hakimiyet göstermektedir.

Dünya finans piyasalarında faaliyet göstermekte olan kredi derecelendirme kuruluşlarının oldukça fazla olmasının yanı sıra pek azı genel kabul görmüştür (Çalışkan, 2002: 59). ABD’nin Sermaye Piyasası Kurulu olan SEC tarafından 1975 yılından beri yapılmakta olan NRSRO uygulamasıyla yetki verilen Fitch, Standard & Poor’s ve Moody’s uluslararası derecelendirme piyasalarında kendilerini kabul ettirmişlerdir. Kendilerine özgü derecelendirme metotları bulunan bu derecelendirme kuruluşları uluslararası alanda ‘üç büyükler’ olarak anılmaktadırlar (Akçayır, 2013: 26). Aşağıda bu kuruluşlara ilişkin bilgiler yer almaktadır.

1.6.1. Alanında Öncü Bazı Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları Ve İşleyişleri

Moody’s, S&P ve Fitch Ratings derecelendirme kuruluşlarının, kredi derecelendirme piyasasında tamamına yakın bir oranda hakimiyetleri bulunmaktadır. Uluslararası kredi derecelendirme faaliyetlerinin büyük kısmını üstlenen bu üç şirketin dünya çapında tanınırlığı ve etkisi olmasının yanı sıra bu şirketler oligopol piyasasını oluşturmaktadırlar (Günel, 2019: 152).

Derecelendirme faaliyeti sonucunda ülke ya da sektörlerin ekonomik, politik ve finansal verilerinin toplanarak incelenmesine ve bu inceleme sonucunda da evrensel sembollerle (notlarla) risk düzeyleri ifade edilmektedir (Hasbi, 2012: 4). Derecelendirme faaliyeti esnasında belirli kategoriler kullanılmakta ve bu kategoriler harf, sayı veya her ikisinin de karışımından oluşan sembollerle ifade edilmektedir (JCR, 2020). Bu üç büyük derecelendirme kuruluşu da farklı ölçüm skalaları kullansalar dahi derecelendirme notları sembollerinin kıyaslanmasını mümkün kılacak ölçüde benzerlik bulunmaktadır (Seval, 2017: 17-18). Tablo 2.3’te üç büyük kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme skalalarında birbirlerine karşılığı olan kısa ve uzun dönemli not tanımları karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir (Kılıçaslan ve Giter, 2016: 68).

Tablo 1.4 Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun not tanımları

MOODY'S		S & P		FITCH			
UZUN VADELİ	KISA VADELİ	UZUN VADELİ	KISA VADELİ	UZUN VADELİ	KISA VADELİ		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	En Yüksek Seviye	
Aa1		AA+		AA+		Yüksek Seviye	
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-		AA↯			
A1		P-2	A+	A-1	A+	F1	Üst Orta Sınıf
A2	A		A				
A3	A↯		A-2	A↯	F2		
Baa1	BBB+			BBB+			
Baa2	P-3		BBB	A-3	BBB	F3	Alt Orta Sınıf
Baa3		BBB↯	BBB↯				
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Yatırım Yapılamaz Spekülatif	
Ba2		BB		BB			
Ba3		BB↯		BB↯			
B1		B+		B+		Son Derece Spekülatif	
B2		B		B			
B3		B↯		B↯			
Caa1			CCC+	C	CCC	C	Önemli Riskler
Caa2			CCC				Büyük Ölçüde Spekülatif
Caa3			CCC↯				
Ca			CC				
	C						
C	D	/	DDD	/	Derecelendirme Dışı		
/			DD				
/			D				

Kaynak: Kılıçaslan ve Giter, 2016

Tablo 1.4'te görüldüğü üzere çok güçlü kredi niteliği olduğunu gösteren 'AAA' sembolünden, çok düşük olduğunu gösteren 'D' sembolüne kadar birçok kategoriye ayrılmış harfler bulunmaktadır. 'AA' ile 'B' aralığındaki seviyelere '+' ya da '-' işareti koyularak derecelendirmeler çeşitlendirilmektedir. Derecelendirmede '+' işareti uzun vadede olumlu gelişmelerin saptanması durumunda notun bir derece yukarıya çıkabileceğini göstermekte iken, '-' işareti ise uzun vadede risk unsurları içermesi nedeniyle notun bir alt dereceye inebileceğini göstermektedir. Durağan kavramı ise derecenin büyük bir olasılıkla değişmeyeceğini ifade etmektedir (Yıldız, 2014: 73). Bu derecelendirme notları borçlardan doğan yükümlülüklerin zamanında yerine getirilebilme durumuna yönelik görüşleri sembolik olarak ifade etmektedir. Her kredi derecelendirme kuruluşunun kendine özgü kredi derecelendirme kriteri ve metodolojisi bulunmaktadır. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde bunlara değinilmektedir.

1.6.1.1. Moody's Derecelendirme Kuruluşu

Moody's, kredi notları, araştırmalar, araçlar ve analizler sunarak, mali piyasaların daha şeffaf ve güvenilir bir şekilde işlemesine olanak sağlamasıyla küresel sermaye piyasalarının önemli bir unsuru konumundadır (MOODY'S, 2021). Moody's derecelendirme kuruluşunun, kredi derecelendirme kuruluşları arasında en eski derecelendirme kuruluşu olduğu bilinmektedir (Hasbi, 2012: 28).

Moody's, 1900 yılında demiryolu yatırımları analizi yapan Moody's tarafından kurulmuş ve 1909 yılında kredi derecelendirme faaliyetlerine başlamıştır. 1913 yılında ise demiryolu şirketlerinin yanı sıra sanayi şirketlerinin de değerlendirmesini yapmaya başlayan Moody's, 1914 yılında faaliyetlerini daha da ilerleterek, ABD tahvil piyasasının tamamına yakınına analizlerini gerçekleştiren derecelendirme kuruluşu konumuna gelmiştir (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 67).

Moody's Corporation, Moody's Investors Service ve Moody's Analytics'in ana şirketleridir. Moody's 40'ın üzerinde ülkede 11.000'den fazla çalışanı ile yüzyılı aşkın süredir varlığını devam ettirmektedir (MOODY'S, 2021). Dünyanın en eski derecelendirme kuruluşu olan Moody's, dünya derecelendirme piyasasının yaklaşık %40'ına sahip bir derecelendirme kuruluşudur (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 71). Bu nedenle Moody's derecelendirme kuruluşunun, dünya üzerinde en büyük ve en etkin kredi derecelendirme kuruluşu olduğu kabul görmektedir (Halıcı, 2005: 79).

Bir yıl ya da daha fazla vadesi bulunan mali yükümlölükler uzun dönemli olarak nitelendirilmektedir (Ertürk, 2008; akt. Gülmez ve Gündoğan, 2014: 73). Moody's'in derecelendirme faaliyetlerini gerçekleştirirken kullandığı uzun vadeli kredi derecelendirme tanımları aşağıdaki gibidir (MOODY'S, 2021):

Aaa: Bu kategorideki borçlar, en düşük kredi riski içeren ve en yüksek kalitedeki borçlar olarak değerlendirilmektedir.

Aa: Bu kategorideki borçların çok düşük bir düzeyde kredi riskinin olmasına karşın borç kalitesi de oldukça yüksektir. Bu kategori Aaa kategorisindeki borçlardan daha düşük kredi notu olduğunu göstermektedir.

A: Bu kategorideki borçlar üst-orta derece olarak değerlendirilmekte ve düşük kredi riski bulunmaktadır. Bu kategorideki borçların orta düzeyin üzerinde kredi notuna sahip olduğunu ve yatırım yapılması açısından güvenilir seviyede olduğunu ifade etmektedir.

Baa: Bu kategorideki borçların orta derecede riski bulunmakta ve orta derecede güvenilir kabul edilmektedir. Bu nedenle belli spekülative özellikleri bulunmaktadır. Aynı zamanda yatırım yapılabilir en düşük kredi notu olarak değerlendirilmektedir.

Ba: Bu kategorideki borçların oldukça önemli kredi riskleri bulunmakta ve bu nedenle spekülative olarak kabul edilmektedir. Bu kategorideki borçların gelecekteki durumlarına yönelik önceden bir tahminde bulunulamamaktadır.

B: Bu kategorideki borçların yüksek derecede kredi riski bulunmakta ve bu nedenle spekülative olarak değerlendirilmektedir. Bu kategorideki borçların geri ödenme kapasitesi oldukça düşüktür.

Caa: Bu kategorideki borçlar çok kötü durumda olmasından spekülative olarak değerlendirilmekte ve çok yüksek derecede kredi riskleri bulunmaktadır. Bu kategorideki borçların geri ödenmeme riski çok yüksektir.

Ca: Bu kategorideki borçlar spekulatiftir. Temerrüde düşmüş ya da düşmesi yakındır ancak anapara ve faizin bir miktar geri kazanılması ihtimali bulunmaktadır.

C: Bu kategorideki borçlar en düşük dereceli borçları ve en yüksek riski ifade etmektedir. Genellikle temerrüde düşmekte ve anapara ve faizin geri kazanılması için oldukça az bir olasılık bulunmaktadır.

Moody's, bu genel derecelendirme sınıflandırmasına sayısal değıştirici olarak 1,2 ve 3 eklemektedir. "1" rakamı bulunduğu kategorideki en üst düzeyi, "2" rakamı orta düzeyi ve "3" rakamı ise düşük düzeyi bildirmektedir.

Kısa vadeli derecelendirme sınıflandırılmasında ise vadesi bir yıldan az borçların geri ödenebilirlik derecesi belirlenmektedir. İlk üç kategorinin yatırım kalitesi bulunurken sonuncu kategori spekülâtif olarak değerlendirilmektedir (Boyacıoğlu-Acar, 2003: 97). Söz konusu kısa vadeli derecelendirme tanımları ise aşağıdaki gibidir:

P1: Bu kategoride derecelendirilen ihraççıların ya da destekleyen kurumların, kısa vadeli borçlarını geri ödeyebilme güçleri oldukça yüksektir (MOODY’S, 2021). Bu derecelendirme grubunda yer alan menkul kıymetler kısa dönemde en iyi kalitedeki borçları ifade etmektedir (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 73).

P2: Bu kategoride derecelendirilen ihraççıların ya da destekleyen kurumların, kısa vadeli borçlarını geri ödeyebilme konusunda güçlü bir yetenekleri bulunmaktadır (MOODY’S, 2021). Bu derecelendirme grubunda yer alan menkul kıymetler orta dereceli olarak adlandırılmaktadırlar (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 73).

P3: Bu kategoride derecelendirilen ihraççıların ya da destekleyen kurumların, kısa vadeli borçlarını geri ödeyebilme konusunda kabul edilebilir bir yetenekleri bulunmaktadır (MOODY’S, 2021). Bu derecelendirme grubunda yer alan menkul kıymetler piyasalarda oluşabilecek değişikliklerden etkilenebilmektedir (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 73).

Not Prime: Bu kategoride yer alan menkul kıymetler ilk üç gruptaki vasıfların hiçbirine sahip olmamaktadır (MOODY’S, 2021). Bu menkul kıymetler kısa dönemde yatırım açısından elverişli olmayan menkul kıymetlerdir (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 73).

1.6.1.2.Standard and Poor’s Derecelendirme Kuruluşu

Dünyada kabul görmüş olan üç büyük kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olan Standart and Poor’s, Standart Statistics Company ve Poor’s Publishing Company şirketlerinin birleşmesiyle bugünkü ismini almıştır (Yazıcı, 2009: 8-9).

S&P üç büyük derecelendirme kuruluşu arasında, Moody’s’ten sonra büyük ikinci derecelendirme kuruluşudur (Akçayır, 2013: 33). S&P, günümüzde 128 ülkede ofisi, 1500’den fazla analisti ile varlığını sürdürmekte (S&P, 2021) ve analizleriyle dünya ekonomisine yön vermektedir (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 74). S&P’nin dünyanın en önemli kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olmasının yanı sıra

dünyanın en eski ikinci kredi derecelendirme kuruluşu olduğu da bilinmektedir (Akçayır, 2013: 33).

S&P'nin not tanımları ile Moody's'in not tanımları oldukça benzerlik göstermekte fakat notların bazı sembolleri farklılaşmaktadır (Akçayır, 2013: 74).

S&P'nin derecelendirme sisteminde notlar AAA'dan D'ye kadar sıralanmaktadır. Ayrıca kredi notlarının kendi içlerinde de '+' ve '-' şeklinde alt kategorileri bulunmaktadır (Çalışkan, 2002). S&P'nin uzun vadeli derecelendirme notları aşağıdaki gibidir (S&P, 2021):

AAA: S&P tarafından verilen en yüksek dereceye sahip kredi derecelendirme notudur. Borçlunun yükümlülüklerini yerine getirebilmesi açısından büyük bir yeterliliğe sahip olduğunu göstermektedir.

AA: Bir üst kategoriden çok küçük farklılıklarla ayrılan bu kategorinin borçlunun yükümlülüklerini yerine getirebilmesi açısından oldukça güçlü yeterliliği olduğu ifade edilmektedir.

A: Bu kategori dış şartlara ve ekonomik koşullara karşı üst kategorilere kıyasla daha duyarlıdır. Ancak borçlunun yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesi hala yüksektir.

BBB: Bu kategoride borçlunun yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesi yeterlidir. Ancak bu yeterlilik düzeyi, şartlarda oluşabilecek olumsuzluklar nedeniyle düşebilmektedir. Bu kategori yatırım yapılabilir en düşük kredi notunu ifade etmektedir.

Bu aşamadan sonraki kategoriler yani BB, B, CCC, CC ve C kategorileri spekülâtif olarak nitelendirilmektedir. BB en düşük, C ise en yüksek spekülâtif özellik gösteren kategorilerdir.

BB: Bu kategorideki borçların, spekülâtif olarak değerlendirilen diğer menkul kıymetlere göre geri ödenmeme riski daha düşüktür. Fakat olumsuz gelişmeler yükümlülüklerin yerine getirilme gücünü zayıflatabilmektedir.

B: Bu kategorideki borçların geri ödenmeme riski yüksektir ve olumsuz gelişmeler borcun geri ödenme riskini büyük ölçüde etkilemektedir.

CCC: Bu kategorideki borçların geri ödenmeme riski çok yüksek olsa da uygun şartlar oluştuğunda geri ödenme olasılığı da bulunmaktadır. Nitekim olumsuz koşulların oluşması durumunda borçların geri ödenme olasılığı oldukça güçtür.

CC: Bu kategorideki borçlar bir üst gruba göre daha spekülâtif olmakla birlikte olumsuz koşulların oluşması dahilinde borcun geri ödenmesi oldukça güçtür.

C: Bu kategorideki borçlar en spekülâtif sınıfta bulunan borçlardır. Bu kategorideki borçlu iflas etmiş fakat kredi geri ödemeleri hala devam etmektedir.

D: Bu kategorideki borçlunun iflası kesinleşmiştir ve borçlarını ertelemekten geri ödemesi olanaksızdır.

Ayrıca AA'dan CCC'ye kadar olan gruplarda “+” ya da “-” işaretleri koyularak dereceler çeşitlendirilmektedir. Örneğin; A'nın sağ tarafına “+” işaretinin koyulması, “A+” derecelendirme notunun AA'dan aşağıda ve A'nın da biraz üzerinde olduğunu ifade etmektedir. “-” işaretinin koyulması ise kredi notunun BBB den daha iyi fakat A'dan biraz aşağıda olduğunu göstermektedir (Akçayır, 2013: 74).

Vadesi bir yıldan az olan borçların geri ödenebilirliğinin derecelendirildiği kısa vadeli kredi derecelendirme tanımları ise aşağıdaki gibidir (S&P, 2021):

A-1: En yüksek kategori olan bu kredi derecelendirme notu, yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesi açısından oldukça güvenilir olduğunu göstermektedir.

A-2: Bu kategorideki kredi derecelendirme notu, olumsuz koşullara daha duyarlı olduğunu fakat yükümlülüklerin yerine getirilme kapasitesinin oldukça güçlü olduğunu göstermektedir.

A-3: Bu kategorideki kredi derecelendirme notu, yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesi açısından yeterli kapasiteye sahip olduğunu ancak ilk iki kategoriye nazaran olumsuz koşullardan daha fazla etkilendiğini ifade etmektedir.

B: Bu kategorideki kredi derecelendirme notu, yükümlülüklerin yerine getirilme kapasitesinin bulunduğunu ancak oluşabilecek olumsuz koşullardan etkilenebileceğini göstermektedir. Bu derecelendirme notuna sahip kısa vadeli yükümlülüğün önemli spekülâtif özellikleri bulunmaktadır.

C: Bu kategorideki kredi derecelendirme notuna sahip kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilmesi gerekli koşulların oluşmasına bağlıdır.

D: Bu kategori yüksek riski ifade etmektedir. Bu derecelendirme notuna sahip kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilme olasılığı oldukça düşüktür.

Bütün bu derecelendirme sembollerinin yanı sıra S&P'nin kullandığı başka semboller de bulunmaktadır. Söz konusu sembollerden biri olan “R”, finansal durumun düzenleyici denetim altında olduğunu ifade etmektedir. Bir diğer sembol ise “SD” (selective default) tercihi temerrüt anlamında kullanılmaktadır. Vadesinin gelmesine rağmen yükümlülüklerin yerine getirilmediğini göstermektedir (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 75).

1.6.1.3.Fitch Derecelendirme Kuruluşu

1913'te John Knowles Fitch tarafından New York'ta "Fitch Yayıncılık Şirketi" adıyla şirketlerin performansları ile ilgili çalışmalar yaparak faaliyete başlayan Fitch, günümüzde hala kullanılmakta olan AAA'dan D'ye kadar olan üç harfli derecelendirme sistemini 1924'te ilk kullanan şirket olarak bilinmektedir. Bu şirket 1975'te ise NRSRO statüsü verilen üç büyük derecelendirme kuruluşundan biri olmuştur (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 76). Bu üç büyük derecelendirme kuruluşlarından biri olan Fitch derecelendirme kuruluşunu diğerlerinden ayıran en önemli özelliği Avrupa kökenli olmasıdır. ABD'de kabul gören şirket sonraki yıllarda faaliyet alanlarının daha da genişlemesi ile birlikte dünya çapında bir şirket konumuna gelmiştir (Akçayır, 2013: 35).

Fitch, 1997'de Londra merkezli bir kuruluş olan "IBCA" ile birleşerek daha geniş alana yayılmayı hedeflemiş ve 2000'li yıllarda da Duff&Phelps'i bünyesine dahil ederek istikrarlı bir şekilde büyümüştür. Fitch derecelendirme kuruluşu günümüzde de 100 yılı aşkın tecrübesiyle ve sayısı 2000'in üzerinde çalışanı ile varlığını sürdürmektedir (FITCH, 2021). Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'de ise 1999'dan bu yana hizmet vermektedir (Hasbi, 2012: 36).

Fitch derecelendirme kuruluşunun kullandığı not sistemi S&P derecelendirme kuruluşu ile aynıdır. Kredi notlarının anlamı noktasında öne çıkan derecelendirme kuruluşlarından yalnızca Moody's derecelendirme kuruluşunun farklı bir yöntem kullandığı söylenebilmektedir. Diğer derecelendirme kuruluşları gibi Fitch'in de kredi derecelendirme notları kısa ve uzun vadeli kredi derecelendirme notları olmak üzere iki kategoride incelenmektedir. Fitch uzun vadeli kredi derecelendirme tanımları aşağıda gösterildiği gibidir (FITCH, 2021):

AAA: Bu derecelendirme sembolü oldukça yüksek kredi kalitesini ve düşük risk düzeyini ifade etmektedir. Bu kategorideki borçların geri ödenme kapasitesi oldukça güçlüdür.

AA: Bu derecelendirme sembolünde de risk düzeyi düşüktür ve kredi kalitesi yüksektir. Bu kategorideki borçlar öngörülebilir olumsuzlardan önemli düzeyde etkilenmemektedir.

A: Bu derecelendirme sembolü kredi kalitesinin iyi olduğunu ancak olası olumsuzluklara karşı hassas olduğunu ifade etmektedir.

BBB: Bu derecelendirme sembolü risk düzeyinin düşük olduğunu fakat olası olumsuzluklardan etkilenme olasılığının olduğunu gösterir. Bu kategori yatırım yapılabilir en düşük düzeyi ifade etmektedir.

BB: Bu derecelendirme sembolü, spekülâtif özellik gösteren kategorilerden en düşük riskli olanıdır. Bu kategorideki borçların geri ödenmesi ekonomik koşullara bağlıdır.

B: Bu derecelendirme sembolü borçların geri ödenmeme riskinin oldukça yüksek olduğunu ifade etmektedir. Bu kategorideki borçların geri ödenmesi makroekonomik koşullara bağlıdır.

CCC: Bu derecelendirme sembolü yüksek riski ifade etmektedir. Yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için olumlu ekonomik şartların oluşması gerekmektedir.

CC: Bu derecelendirme sembolü de temerrüde düşürülme olasılığının olduğunu ve yüksek risk düzeyini ifade etmektedir.

C: Bu derecelendirme sembolü çok yüksek risk düzeyini ve yatırım yapılamaz olduğunu ifade etmektedir.

D: Bu derecelendirme sembolü geri ödemenin mümkün olmayacağını ifade etmektedir.

Kısa vadeli kredi derecelendirme tanımları ise aşağıdaki gibidir (FITCH, 2021):

F1: Bu derecelendirme sembolü kısa dönemde en yüksek kredi kalitesini ifade etmektedir.

F2: Bu derecelendirme sembolü kısa dönemde iyi bir kredi kalitesini ifade etmektedir.

F3: Bu derecelendirme sembolü kısa dönemde orta düzeyde kredi kalitesini ifade etmektedir.

B: Bu derecelendirme sembolüne sahip borçlar, kısa vadede spekülâtif özellikler göstermektedir. Borçların geri ödenme durumu ekonomik koşullardan etkilenmektedir.

C: Bu kategorideki borçlar kısa vadede yüksek risk içermektedir.

D: Bu derecelendirme sembolü maksimum risk düzeyini ve en düşük kredi kalitesini ifade etmektedir.

Fitch derecelendirme kuruluşu bu sembollerin beraberinde düzenleyici olarak “+” ve “-” işaretleri kullanarak ülkelerin, menkul kıymetlerin ya da borçların

gelecekte nasıl bir seyir izleyeceğini belirtmektedir. “+” işareti, gelecekte koşulların değişmemesi halinde not artırımına gidileceğini göstermektedir. “-” işareti ise kredi notunun gelecekte düşürülebileceğini göstermektedir (Hasbi, 2012: 39).

Bu üç büyük derecelendirme kuruluşuna ek olarak aşağıda, uluslararası alanda faaliyet gösteren ve Türkiye’de de ortaklığı bulunan önemli bir derecelendirme kuruluşu olan Japanese Credit Rating (JCR) derecelendirme kuruluşuna ve not skalasına yer verilmektedir.

1.6.1.4. Japanese Credit Rating (JCR)

Küreselleşmenin bir sonucu olan, finansal piyasaların entegre olmasının etkisiyle denizaşırı ülkelere yayılan kredi derecelendirme işlemlerine olan talep artmış ve böylece birçok derecelendirme kuruluşu kurulmuştur. JCR, 1975’te Tokyo’da kurulan, Japonya Maliye Bakanlığı tarafından yetkilendirilen ve SEC tarafından tanınan bir uluslararası kredi derecelendirme kuruluşudur. Japonya’da yarı kamusal statüde olan JCR’in diğer tüm şirketleri bağımsız ve özel kuruluşlardır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 12-15).

1980’li yıllarda etkin bir şekilde piyasaya hakim olmaya başlayan JCR, ağırlıklı olarak ülke derecelendirmesinde çalışırken aynı zamanda orta ve uzun vadeli tahvillerin, finansman bonolarının, sigorta şirketlerinin sorumlulukları ve menkul kıymet işlemlerinin derecelendirilmesini de içeren oldukça geniş bir alanda varlığını sürdürmektedir. Birçok ortağı bulunan JCR, Türkiye’de de 2006 yılında kurulmuş olan “Avrasya Derecelendirme A.Ş.” ile ortaklık kurarak ‘JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. olarak faaliyetlerini gerçekleştirmektedir (JCR, 2021).

Bu kapsamda ulusal kuruluşlardan biri olan ve JCR ile ortaklığı bulunan JCR Eurasia Rating derecelendirme şirketinin uluslararası derecelendirme notlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 1.5 JCR not skalası

	Uzun Vadeli Notlar	Uzun Vadeli Not Açıklama	Kısa Vadeli Notlar
Yatırım Yapılabilir	AAA	En Yüksek Not	A-1+
	AA+	Çok Yüksek Not	
	AA		
	AA-		
Yatırım Yapılabilir	A+	Yüksek Not	A-1
	A		A-2
	A-		
Yatırım Yapılabilir	BBB+	Yeterli Seviye Not	A-2
	BBB		A-3
	BBB-		
Yatırım Yapılamaz	BB+	Ekonomik Koşullara Bağlı Not	B
	BB		
	BB-		
Yatırım Yapılamaz	B+	Düşük Seviye Not	C
	B		
	B-		
Yatırım Yapılamaz	CCC	Temerrüt İhtimali	C
	CC	Yüksek Temerrüt Riski	
	C	Çok Yüksek Temerrüt Riski	
Temerrüt	DDD	İflas	D
	DD		
	D		

Kaynak: JCR, 2021

Ayrıca JCR Eurasia Rating kuruluşunun ulusal derecelendirme notu skalası da tablo 1.5’te verilen JCR not skalası ile aynı olmakla birlikte yanlarında ulusal derecelendirme notu olduğunu belirten “(Trk)” sembolleri yer almaktadır.

Buna göre özetleyecek olursak; derecelendirme kuruluşlarından alınabilecek en yüksek not olan AAA ve AA, yükümlülüklerin yerine getirilmesi açısından çok güçlü bir kapasiteyi ifade etmektedir. A ve BBB derecesi orta dereceli notu ifade ederken, olumsuz ekonomik değişikliklere karşı da uyarmaktadır. BB ve B derecesi spekülasyon hareketlere karşı açık olduğunu ve ödeme gücünün zayıf olduğunu ifade etmektedir. CCC, CC, C ve D dereceleri ise çok yüksek risk olduğunu, ödeme gücünün zayıf olduğunu ifade eden alınacak en düşük not olarak tanımlanmaktadır.

Bu derecelendirme notlarının ise yatırım yapılabilirlik durumları aşağıdaki gibidir (Akbulak, 2012: 173-180);

- Yatırım yapılabilir dereceler: AAA, AA+, AA, AA⁻, A+, A, A⁻, BBB+, BBB, BBB⁻.
- Spekülatif dereceler: BB+, BB, BB⁻, B+, B, B⁻, CCC, CC, C.
- Yatırım yapılamaz dereceler: DDD, DD, D.



İKİNCİ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU

Günümüzde giderek artan küreselleşme ve ekonomik hayatta yaşanan gelişmeler doğrultusunda işletmeler arasında yoğun bir rekabet ortamı oluşmuştur.

Son dönemlerde, yoğun bir rekabet ortamının sonucu olarak büyük finansal krizler ve skandalların yaşandığı ve bu olaylar neticesinde de işletmelere duyulan güvenin azaldığı görülmektedir. Tüm bu gelişmeler kurumsal yönetim anlayışını işletmeler açısından daha önemli bir hale getirirken, kurumsal yönetime daha fazla uygulanma alanı da yaratmaktadır.

Yönetim kurulu, kurumsal yönetimin en önemli içsel mekanizmalarından biridir. İşletmelerin üst yönetim ve işletme faaliyetlerinin sürekli kontrolünün sağlanmasına yardımcı olan yönetim kurulu aynı zamanda işletmelerin performansının artmasına da katkıda bulunmaktadır. Bu bağlamda mevcut çalışmanın bu bölümünde öncelikle yönetim ve kurumsal yönetim kavramları açıklanırken, sonrasında da yönetim kurulunun tanımı, işleyişi, amacı, faydaları, yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları ve yönetim kurulunun yapısı hakkında bilgilere yer verilmektedir.

2.1.Yönetim ve Kurumsal Yönetim Kavramları

Yönetim kurulunun daha iyi anlaşılabilmesi için öncelikle yönetim ve kurumsal yönetim kavramlarını ele almak gerekmektedir.

2.1.1. Yönetim

İnsanlık tarihi kadar eski olan yönetim, insanların bir arada yaşama ve ortak amaçlara ulaşma istekleri ile birlikte ortaya çıkmıştır. Zira ortak amaçlara ulaşabilmek için bireysel çabaların bir koordinasyon içinde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. (Arıkboğa, 2010: 7). Ancak yine de yönetim alanında 15. yy'a kadar çok fazla önemli gelişmelere rastlanmamakla birlikte, yaşanmış olan savaşların ardından ticari faaliyetlerin geliştirilmesiyle muhasebe ve işletme alanlarında gelişmelerin yaşandığı görülmektedir. Aynı zamanda Machivelli'nin liderlerin niteliklerine ve toplumun yönetimine dair görüşleri dönemi etkilemekle birlikte günümüz yönetimlerini ve yöneticilerini de etkilediği görülmektedir (Seçtim ve Erkul, 2020: 21).

Yönetim bilimi incelendiği zaman, yönetim olgusunu farklı boyutlarda ele alan, strateji, davranış ve faaliyetlerin sebep-sonuç ilişkisine dayandırılarak inceleyen ve araştıran bir bilim dalı olduğu görülmektedir (Seçtim ve Erkul, 2020: 19-20). Yönetim olgusunun bir bilim dalı olarak ortaya çıkması ise 18. yy'da yaşanan sanayi devrimi neticesinde gerçekleşmiştir.

Günümüz toplumlarında işletmeler, hayatımızın odak noktasında yer almaktadır. İnsanlar doğumdan iş hayatına kadar farklı işletmeler ile çalışmakta ve bu işletmelerin de belli amaçları bulunmaktadır. Bu noktada ise söz konusu amaçlara ulaşılmasında yönetime ve yönetilmeye olan ihtiyaç ortaya çıkmaktadır (Arıkboğa, 2010: 7).

Yönetim kavramı genellikle, insanlar aracılığı ile işlerin yaptırılması olarak ifade edilmekteyken, daha kapsamlı bir şekilde ele alındığında; belirlenmiş olan amaçlara ulaşılması için kaynakların düzenlendiği ve gelecekteki faaliyetleri gerçekleştirmek için amaç ve hedeflerin tayin edildiği bir süreç olarak ifade edilmektedir (Memduhoğlu, 2010:2).

En çok kullanılan tanımı “başkaları aracılığı ile amaca ulaşma ve başkalarına iş gördürme eylemi” (Paşaoğlu vd., 2013: 3) olan yönetim kavramı TDK sözlüğünde; “idare ve çekip çevirme” olarak ifade edilmektedir (TDK, 2021). Bir işin başında bulunarak yürütme, çekip çevirme, idare etme anlamlarına gelen yönetim sözcüğü, Türkçede yönetmek anlamına gelen fiilden türetilmiştir (Şişman, 1996: 296). Hayatımızın her alanında var olan yönetimin çeşitli tanımlamaları mevcuttur (Paşaoğlu vd., 2013: 3). Bu bağlamda iktisada göre yönetim, doğal kaynak, işgücü ve sermayeyle birlikte üretim faktörü olarak tanımlanırken; sosyolojiye göre ise, sınıf ve saygınlık sistemi olarak ifade edilmektedir (Eren, 2011: 3). Yönetim bilimciler ise yönetimi, bir otorite sistemi olarak ifade etmişlerdir. Yönetim bilimcilere göre, örgütler yöneten ve yönetilen olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır (Saticı, 1998: 1).

Yönetim, sanatların en eski olanı, bilimlerin ise en yeni olanı olarak ifade edilmekte ve başkaları ile birlikte ve başkaları aracılığıyla amaçlara ulaşmaya çalışma faaliyetini kapsamaktadır (Koçel, 2007: 15). En az iki kişinin ortak bir amaçla bir araya gelmesiyle oluşturdukları grubun, belirlemiş oldukları amaçları gerçekleştirebilmek için üyelerin birlikte çalışmaları gerekmektedir. Bu grubun amaçlarını gerçekleştirmelerindeki başarı ya da başarısızlıkları, yönetimle yakından ilgilidir (Karaman, 2000: 37-38).

İşletme açısından ise yönetim; bir veya birden fazla amacı gerçekleştirmek üzere birey veya grupların işbirliği içinde olmasını sağlayarak amaca doğru yönelmelerini sağlamaktır. Bu bağlamda yönetimin, belirlenen amaçların gerçekleştirilmesi için planlama, personel alımı, organize etme, yönlendirme, eşgüdümleme, denetleme faaliyetlerinden oluştuğu ifade edilmektedir (Satıcı, 1998: 3).

Bütün bu tanımların ortak noktası, belli amaçların insanların çabaları ile gerçekleştirilmesidir. Bu amaçlar nihai sonuçlar olarak ifade edilmektedir (Satıcı, 1998: 1-2). Yönetimde ancak kaynakların doğru bir şekilde kullanılması ile amaçlara ulaşılabilmektedir (Eren, 2011: 3).

2.1.2. Kurumsal Yönetim

Dünya literatüründe “Corporate governance” olarak bilinen kavram, Türkiye’de genellikle “kurumsal yönetim” veya “kurumsal yönetişim” olarak adlandırılmaktadır (Onbulak, 2017: 105). Kurumsal yönetim yani “governance”, Latince bir kelime olan “gubernare” kelimesinden gelmektedir ve bu kelime “geminin yönetilmesi” anlamına gelmektedir. Böylelikle kurumsal yönetimin kontrol işlevinden çok, idare ve yönetme işlevlerinin ön plana çıktığı görülmektedir (Çolakoğlu, 2018: 4-5).

Literatür incelendiğinde kurumsal yönetim kavramının 1980’li yıllardan sonra literatürde yer aldığı görülmektedir. Ancak bu yıllarda yapılan önemli çalışmalar bulunmasına rağmen kurumsal yönetimin gündeme gelmesi 2000’li yıllardan sonra gerçekleşmiştir (Kılınç, 2016: 5).

Kurumsal yönetimin ön plana çıkmasında, son zamanlarda yaşanan ekonomik krizlerin etkili olduğu bilinmektedir. Söz konusu krizler tüm dünyada şirketlerin yönetim felsefesinin sorgulanmasına neden olmuştur. Bu nedenle yaşanan krizler ve şirket başarısızlıklarının önlenmesine yönelik yeni yolların bulunması ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu ihtiyaç doğrultusunda da ülkeler bazı yasal düzenlemeler yapmışlardır (Turnacıgil ve Doğukanlı, 2018: 392-393). Bu düzenlemelerden en önemli olanı kurumsal yönetimdir (Haşit ve Uçar, 2014: 87). Böylelikle kurumsal yönetim, Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Dünya Bankası, borsalar, kurumsal yatırımcılar, ulusal veyahut uluslararası sermaye piyasalarının yönlendirmeleriyle çok sayıda ülkedeki şirketlerin yönetiliş tarzını belirleyebilir konuma gelmiştir (Kılınç, 2016: 5).

Kurumsal yönetim kavramının günümüzde sıkça kullanılan kavramlardan biri haline gelmesinin nedeni, günümüz modern şirketlerinin yönetilmesinde yer alması olarak görülmektedir (Doğan, 2007: 55). Literatürde kurumsal yönetimin çok sayıda ve farklı tanımları bulunmasına rağmen yaygın olarak kurumsal yönetim; “üst yönetimin, yönetim kontrolü ve performansına odaklanması ve aynı zamanda şirket sahipliği ile yönetim arasındaki belirlenen ilişkiler sistemi” şeklinde ifade edilmektedir. Kurumsal yönetimin ilk tanımlamalarından olan biri Cadbury Raporunda (1992) “Kurumsal yönetim, şirketi yöneten ve kontrol eden bir sistem” olarak açıklanmaktadır (Kılınç, 2016: 4-5).

OECD (2005)’te kurumsal yönetimin tanımı; “şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği bir sistem” olarak ifade edilmektedir. Kurumsal yönetimde, şirketin hedef ve amaçlarının belirlendiği ve söz konusu amaç ve hedeflere ulaşılabilmesi için performanslarının izleme araçlarının belirlendiği bir yapıdan bahsedilmektedir. Aynı zamanda kurumsal yönetim kavramının yönetim kurulu, hisse sahipleri ve şirketle ilgili tüm paydaşları arasındaki ilişkileri kapsadığı belirtilmektedir (Darman, 2009: 7).

TKYD (2013)’ye göre ise kurumsal yönetim; şirketlerin sermayeyi, insan kaynaklarını kendilerine bağlamasını, verimli performans göstermelerine, hedeflerine ulaşmalarına, hukuki zorunluluklar ve toplumsal beklentileri karşılamasını kapsayan yasa, düzenleme ve özel sektör uygulamalarını ifade etmektedir.

Görüldüğü üzere kurumsal yönetim konusunda farklı farklı tanımlamalar olduğu halde bu tanımlar, kurumsal yönetimin şirketlerin yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem olduğu hususunda birleşmektedir (Kılınç, 2016: 4). Aynı zamanda kurumsal yönetimin, özellikle son zamanlarda daha fazla önem kazandığını söylemek mümkündür. Kurumsal yönetimin bu kadar önemli hale gelmesinin temelinde ise, fazlaca görülen başarısızlıklar, yolsuzluklar, finansal krizlerin yaşanması ve gelişmekte olan ekonomiler yer almaktadır (Doğan, 2007: 40). Bu bağlamda kurumsal yönetim, kurumsal güvenin temelini oluşturmaktadır (Kılınç, 2016: 8). Kurumsal güvenden yola çıkıldığında ise kurumsal yönetimde, üst yönetimin şirket hak sahiplerinin çıkarlarına ve amaçlarına uygun bir şekilde oluşturulup oluşturulmadığını, hazırlanmış olan stratejilerin misyonları aynı doğrultuda olup olmadığını, uygulamaların doğru bir şekilde yapılıp yapılmadığını izlemek ve kontrol etmek gibi konular yer almaktadır (Ülgen ve Mirze, 2007: 423).

Kurumsal yönetimle ilgili ilk çalışmaları, İktisadi İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) yapmıştır. OECD Bankalar Konseyi, kurumsal yönetime olan ilginin artması üzerine 1998’de OECD Sekreteryasından bu konuda birtakım yol gösterici ilkeler oluşturmalarını talep etmiştir. Buna istinaden 1999’da “Kurumsal Yönetim İlkeleri” hazırlanarak yayınlanmıştır. Bu ilkeler; herkes tarafından kabul görmüş adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarından oluşmakta ve bütün uluslararası kurumsal yönetim modellerinde yer almaktadır. Ayrıca bu ilkelerin ülkeler açısından bağlayıcılığı olmamasının yanı sıra, ülkelerin kurumsal yönetimle ilgili yasal, kurumsal ve düzenleyici çerçeveyi değerlendirme ve geliştirmelerine yardımcı olması hedeflenmektedir (OECD, 2005). Doğan (2007) tarafından yapılmış olan çalışmada ise, 1932 tarihli “Berle ve Means” tarafından yazılmış olan “The Modern Corporation and Private Property” isimli kitabın, kurumsal yönetim kavramına değinen ilk eser olduğu belirtilmektedir.

Kurumsal yönetim alanında yapılan ilk çalışmalardan biri olan Cadbury ve Sarbanes-Oxley (SOX) raporlarında dikkat çeken kurumsal yönetime yönelik önemli hususlar aşağıda belirtilmektedir. Bilhassa Cadbury raporunda şu 6 özellik üzerinde durulmaktadır (Kılınç, 2016: 8);

- Objektiflik bakımından bağımsız icracı olmayan üyelere daha fazla yer verilmesi,
- Üyelerin çoğunluğu en az üç icrayı olmayan üyeden oluşmak üzere bağımsız bir denetim komitesinin oluşturulması ve tanıtımı,
- Bağımsız ve tarafsız olan bir yönetim kurulu başkanı ve CEO arasındaki görev ayrımının yapılarak ikiliğin önlenmesi,
- Yöneticilere yönelik ödül veya teşvikleri belirlemek amacıyla bir ücret komitesinin kullanılması,
- Bağımsız olan yeni yönetim kurulu üyelerini sunmak amacıyla bir aday komitesinin belirlenmesi,
- Mutlaka “en iyi uygulamaların detaylı koduna” uyulması,

şeklinde ifade edilmektedir. Sarbanes-Oxley çalışması da Cadburry raporu kapsamında aşağıda ifade edilen beş ana hususu vurgulamaktadır (Kılınç, 2016: 9);

- Denetim şirketlerinin bağımsızlıklarının arttırılması,
- Finansal tablo ve kurumsal açıklamaların daha kaliteli ve şeffaf olmasını sağlamak,

- Kamu şirketi çalışanlarının ve hissedarların korunarak kurumsal yönetimin gelişmesini sağlamak,
- Şirket yöneticilerinin daha fazla sorumluluk almasını sağlamak,
- Kanunların daha uygulanır hale getirilmesi, hileli davranışların caydırılmasını ve cezalandırılmasını sağlamaktır.

Ülkemizde 2001’de yaşanan finansal kriz sonrası devlet ve özel sektör yönetimleri kurumsal yönetim kavramını önemli derecede gündeme getirmiş ve ülkemizdeki kurumsal yönetim çalışmaları oldukça hızlı bir şekilde gelişmeye başlamıştır (Aghabaki, 2014).

Bu bağlamda Türkiye’de kurumsal yönetimin gelişimi; devletin düzenlemeleri, Avrupa Birliği uyum yasaları kapsamında iş hayatındaki yeni düzenlemeler, TTK’deki gelişmeler ile birlikte olmuştur (Çemberci, 2013). Kurumsal yönetim kavramı ülkemizde ilk defa 2002’de TUSİAD tarafından yayınlanan “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” raporu ile ele alınmıştır. 2003 yılında ise SPK tarafından yayınlanan, halka açık şirketlere tavsiye niteliği taşıyan “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin baz alınmasıyla oluşturulmuştur. Sonrasında bu ilkeler 2005 yılındaki OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’ndeki değişiklikler nedeniyle düzenlenerek tekrar yayınlanmıştır (Kılınç, 2016: 6). Kurumsal yönetim ilkeleri; şirketlerin şeffaflık, adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri kapsamında faal olmalarını sağlamaya yöneliktir. Kurumsal yönetim ilkeleri, bu dört temel kavram üzerine kuruludur ve bu ilkeler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır (Çemberci, 2013):

➤ **Adillik (Eşitlik):** Bu kurumsal yönetim ilkesi, bütün hak sahiplerine ve paydaşlara eşit davranılmasını ifade etmekle birlikte hisse sahiplerinin haklarının korunmasını kapsamaktadır. Bu ilke kapsamında şirket yönetimi faaliyetlerini gerçekleştirirken doğrudan veya dolaylı bir şekilde etkilenen herkese eşit bir şekilde yaklaşmalıdır.

➤ **Şeffaflık:** Son zamanlarda yaşanan finansal krizler ve şirket skandalları bu kurumsal yönetim ilkesinin önemini ortaya koymuştur. Bu bağlamda şirketlerin finansal raporlarında kullandıkları yöntemler ve standartlar da önem arz etmektedir. Sarbanes-Oxley Yasası’yla birlikte şirketler daha şeffaf bir hale gelmiş ve şirketler bütün faaliyetlerini daha ayrıntılı bir biçimde açıklamak zorunda kalmışlardır.

➤ **Hesap Verilebilirlik:** Bu kurumsal yönetim ilkesi, yetkililerin davranışlarını ve bunların sonucu olarak ortaya çıkan performanslarının hisse sahiplerine açıklama zorunluluğu olduğunu belirtmektedir.

➤ **Sorumluluk:** Bu kurumsal yönetim ilkesi, şirket adına yapılan tüm faaliyetlerin mevzuat, ana sözleşme ve şirket içi düzenlemelere uygun olup olmadığının denetlenmesi gerekliliğini belirtmektedir (Sönmez ve Toksoy, 2011).

Yukarıda açıklamış olduğumuz kurumsal yönetim ilkeleri; işletmelerin en yüksek performansa ulaşmasıyla başarılı olmalarını amaçlayarak, etik kuralları, kanunlara uymayı, çevrenin korunması gibi yaklaşımların birleştiren bir çatı olarak ifade edilmektedir (TÜSİAD, 2002: 9).

SPK'nin belirlemiş olduğu bu kurumsal yönetim ilkeleri, öncelikle halka açık şirketler olmak üzere özel sektördeki veyahut kamudaki tüm AŞ'ler tarafından uygulanabilir niteliktedir (Çolakoğlu, 2018: 10). Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin uygulanması isteğe bağlıdır. Fakat şirketler bu ilkelere uyup uymadıklarını ve gereken açıklamaları yıllık faaliyet raporlarında ayrıca yayınlanan “Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu”nda belirtmektedir (SPK, 2011). Kurumsal yönetim ile ilgili yapılan tüm yasal düzenlemeler ve uygulamalar halka açık anonim ortaklıklarla sınırlı değildir ancak konunun merkezinde bu ortaklıklar bulunmaktadır. Bu durumun başlıca nedenleri ise hissedarların şirket yönetimine müdahalede bulunma imkanlarının daha kısıtlı, toplumsal ve ekonomik yaşam üzerindeki etkilerinin daha önemli düzeyde olmasıdır. Kurumsal yönetim uygulamaları da çoğunlukla, halka açık anonim ortaklıkların tepe yönetimi olan yönetim kurullarında odaklanmaktadır (Metiner, 2006).

Kurumsal yönetim ile ilgili literatür incelendiğinde bir çok teorinin bulunduğu ancak temelde iki teorinin ön plana çıktığı görülmektedir. Bu teoriler vekalet teorisi ve kaynak bağımlılığı teorisidir.

2.1.2.1. Vekalet Teorisi

İngilizce literatürde “agent” şeklinde kullanılan, Türkçe karşılığı da “acente-ajan” olan bu kelime, daha açıklayıcı olması bakımından dilimize “vekalet” olarak çevrilmektedir. Vekalet-vekil kelimelerinin sözlük anlamları “başkası adına çalışan kişi ve kurumları” belirtmektedir (Koçel, 2014: 418).

İşletme alanında, mülkiyet yapısının değişerek pay sahipliğinin artması neticesinde “ortaklıklar” oluşmaya başlamıştır (Ülgen ve Mirze, 2007: 427). Bu çok ortaklı işletmelerin yaygınlaşması ile birlikte halka açık işletme sayısında da bir artış

meydana gelmiştir. Bu durum neticesinde mülkiyeti elinde bulunduran işletme ortakları, işletme ile ilgili alınması gereken bazı kararları profesyonel yöneticilere devretmiştir. Böylelikle oluşan bu ilişkide pay sahipleri vekaleti veren (asil) olarak, yöneticiler ise pay sahiplerinin vekilleri olarak adlandırılmaktadır. İşletmelerin mülkiyet ve kontrolü asiller ve vekiller arasındaki bu ilişki sonrasında birbirlerinden ayrılmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976: 5-7).

Asiller ile vekiller arasında, karar verme yetkilerini de içeren yönetim hizmetlerinin yerine getirilmesi amacıyla sözleşme yapılması olarak tanımlanan vekalet ilişkisinde, asiller ile vekiller arasında aynı amaç ve hedeflere sahip olmamalarından kaynaklanan vekalet sorunlarına rastlanabilmektedir.

Asiller ve vekiller arasındaki ilişkileri baz alan vekalet teorisi, bu iki tarafın sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerin ve hakların ihlalleri gibi konuları ele alarak söz konusu ihlaller neticesinde oluşan maliyetleri incelemekte ve bu maliyetleri azaltmayı hedeflemektedir (Çelik ve Bedük, 2014: 34).

Vekalet teorisine göre vekalet sorununun çözülmesi için, küçük yönetim kurulları önerilmektedir. Fakat bazı durumlarda büyük hissedarların da soruna yol açtığı görülmektedir. Toplam pay içerisinde pay oranları belirli bir oranın üzerine çıkan hissedarlar, hakim ortak konumuna erişmekte ve azınlık hissedarlarla bir takım bilgileri paylaşmak istememekte ve kendi menfaatlerine öncelik vermektedirler (Jensen ve Meckling, 1976). Ancak sonuç olarak vekalet teorisinde, yönetim kurulu üye sayısına belirli bir sınır getirilmesi gerektiğinin ve bu teoriyi destekleyen araştırmacıların da yönetim kurulundaki üye sayısı artışının finansal performansını negatif olarak etkileyeceğinin savunulduğu görülmektedir.

2.1.2.2. Kaynak Bağımlılığı Teorisi

Temelde işletmelerin faaliyetlerine devamı için ihtiyaç duyulan fonların işletme dışından sağlanmasının zorunluluğunu vurgulayan kaynak bağımlılığı teorisinde, örgütler arası güç ve güç ilişkilerinin ifade edilebilmesi için örgüt içi ilişkiler temel alınmaktadır (Meydan, 2012: 164).

Pfeffer ve Salancik (2003) tarafından geliştirilen kaynak bağımlılığı teorisine göre; örgütler kaynak akışını sağlamak için çevrelerindeki diğer örgütlere bağımlıdırlar. Bunun nedeni ise örgütlerin hayatını devam ettirebilmeleri için kaynak akışına ihtiyaçlarının olmasından dolayı örgütler, diğer örgütler ile birleşme veya

ikame kaynakları temin etme gibi yeni stratejiler belirlemekte, bu stratejilere uygun bir şekilde davranmakta, yapılarında da değişimler yapabilmektedirler.

Kısaca özetleyecek olursak kaynak bağımlılığı kuramının; kaynaklar, çevre, örgütler arası ilişkiler, güç belirsizlik gibi konuları içerdiği görülmektedir.

Şirketin etkin bir şekilde faaliyet göstermesini ve yönetimin performansının en yüksek seviyeye çıkarılmasını sağlamak amacıyla tasarlanan araçlara kurumsal yönetim mekanizmaları denilmektedir. Söz konusu kontrol araçlarının temel fonksiyonu, şirketi yönetenlerin şirket amaçları ile uyumlu bir şekilde hareket etmesini ve şahsi çıkarlarını dışarıda bırakarak çalışmalarını sağlamaktır (Kılınç, 2016: 11). Söz konusu kurumsal yönetim mekanizmaları, işletme içi ve işletme dışı mekanizmalar şeklinde iki gruba ayrılmaktadır ve bu mekanizmaların neler olduğu aşağıda açıklanmaktadır (Koçer, 2006: 33).

İşletme İçi Mekanizmalar: Söz konusu kurumsal yönetim mekanizmalarının yönetim kurulu, mülkiyet yapısı, yönetici teşvik ve ücret sistemleri olduğu belirtilmektedir.

İşletme Dışı Mekanizmalar: Söz konusu kurumsal yönetim mekanizmalarının da kontrolü ele geçirme tehditleri, yönetici emek pazarı ve yasal düzenleyici sistemlerin olduğu belirtilmektedir.

Kurumsal yönetimi konu alan çalışmalarda, en önemli kurumsal yönetim mekanizmasının yönetim kurulu olduğundan bahsedilmektedir. Mali piyasaların küreselleşmesi, kurumsal yönetimle ilgili skandallar ve hesap verme şeffaflığa olan talebin artması gibi nedenlerle yönetim kurulları, görevleri ve işlevleri kurumsal yönetimin merkezine yerleştirmiştir.

2.2. Yönetim Kurulu Kavramı, Yapısı ve İşleyişi

Yönetim kurulu ile ilgili 1970’lerden beri yapılan çalışmalar olmasına rağmen, 1990’lı yıllardan sonra uygulama alanında yoğun ilgi görmesi, yönetim kurullarına yönelik akademik çalışmaların da gelişme göstermesine neden olmuştur. Şirketlerin yönetim kurulu yapılarını oluşturma biçimleri, yönetim kurulunda yer alan üyelere olması gereken özellikler, günümüzde de tartışılacak konular olarak karşımıza çıkmaktadır (Kılınç, 2016: 35).

Yönetim kurulunun tanımı TDK sözlüğünde (TDK, 2021); “bir kuruluşu yönetmekle görevlendirilmiş kimselerin hepsi, umumi heyet” olarak ifade edilirken, Gözümlü (2012), yönetme yetkisinin toplu olarak kullanılmasına imkan sağlayan,

şirkette söz sahibi kimselerin düşüncelerinin bir yapıda toplandığı ekip olarak ifade etmektedir.

Kılınç (2016)'a göre yönetim kurulu, “şirketlerde hisse sahiplerini temsil eden, ülkelerin mevzuatında farklı biçimlerde bulunsa da ortak temel değerleri bulunan ve şirket kapsamında tüm yetkilere sahip organ”dır. Benzer şekilde TKYD (2018) ise yönetim kurulunun, şirketlerin en önemli varlıklarından biri olduğunu, şirket faaliyetlerini yönlendirmede en yetkili organ olduğunu ve aynı zamanda şirket sürdürülebilirliğinde de öneminin büyük olduğunu belirtmektedir.

Yönetim kurulu anonim şirketlerin, başka bir deyişle sermayesi paylara bölünen ve şirket sahipliği bu payların sahipliği ile eşdeğer olan sermaye şirketlerinin zorunlu organlarından biridir ve şirketin yönetiminden sorumludur. Bu bağlamda yönetim kurulu, şirketin en üst düzey yönetim organı olarak ifade edilmektedir. Anonim şirketlerin sermayelerinin çok sayıda paylara bölünmesi ve bu pay sahiplerinin şirket ortağı olması sebebiyle bu ortaklarının tamamının yönetimde yer alması mümkün değildir. Bu sebeple söz konusu ortakları temsilen profesyonel yöneticiler görevlendirilmekte ve bu yöneticilerden oluşan yapıya “yönetim kurulu” adı verilmektedir. Yönetim kurulu üyeleri, pay sahiplerinin tamamının oluşturduğu genel kurul tarafından seçilmekte ve böylece şirket hissedarlarını temsil yetkisi kazanmaktadır (Demirel, 2014).

Şirketlerin yürütme ve karar alma organı olan yönetim kurulu, hisse sahiplerinin seçtiği ve şirketi en üst derecede temsil eden bir kuruldur (Yağlı, 2019). Başka bir ifadeyle yönetim kurulu, hisse sahipleri ile işletme arasında aracı rolündedir (Özsoy, 2011). Yönetim kurulu zorunlu bir organdır ve bulunmaması durumunda şirket açısından fesih nedeni olabilmektedir. Genel kurul tarafından seçilen yönetim kurulu hisse sahiplerinin haklarını korumakla yükümlüdürler (TKYD, 2018: 36).

Yönetim kurulu karar alırken ve bu kararları uygularken, şirketin piyasa değerinin ulaşılabilir en üst seviyeye çıkarılmasını hedeflemektedir (Aygün vd., 2010). Bu bağlamda yönetim kurulu; şirketin stratejik hedeflerini, ihtiyaç duyduğu insan ve finansal kaynaklarını belirlemekte, yönetimin performansını denetlemekte ve şirketin faaliyetlerinin mevzuat, esas sözleşme ve iç düzenlemeler ve politikalara uygun olup olmadığını kontrol etmektedir (Haşit ve Uçar, 2014: 95). Aynı zamanda yönetim kurulunun, işletme stratejilerini inceleyerek işletme işleri hakkında tarafsız değerlendirmelerde bulunmak, çıkar çatışmalarını yönetmek, muhasebe, raporlama

ve iletişim düzenlerini garanti altına alma zorunluluğu bulunmaktadır (Akıncı, 2011: 2).

Yönetim kurulunun temel işlevleri; “şirketin uzun vadeli strateji oluşturmalarını, risk yönetim sürecini başarılı bir şekilde yürütebilmesini sağlamak, üst yönetimin performansını ve şirketin mevzuata uygunluğunu denetlemek ve hissedarlarla olan ilişkileri etkin bir şekilde yürütmek” olarak ifade edilmektedir (Gözüm, 2012). Aktaş (2010) ise yönetim kurulunun şirketlerde esas olarak iki işlevinin bulunduğunu belirtmektedir. Bu işlevleri şu şekilde açıklamaktadır;

- **İçsel işlev:** Yönetim kurulunun içsel işlevleri; yönetimi hisse sahiplerinin adına kontrol etmek, yöneticilere stratejik kararlar alabilme doğrultusunda tavsiyelerde bulunmak, yol göstermek ve şirketin etkinliğini arttırmak olarak ifade edilmektedir.
- **Dışsal işlev:** Yönetim kurulunun dışsal işlevleri ise; bağlantılar kurarak şirketin kaynaklara ulaşabilmesini sağlamak ve şirketin itibarını büyütmek olarak ifade edilmektedir.

Yönetim kurulları işletmelerde günlük işlerin yürütülmesinde değil, misyon ve vizyonları kapsamında uygulamaları gereken politikaları yönlendirmede görev almaktadır (Argüden, 2016: 15). Yönetim kurulu üyeleri görevlerini; objektif, iyi niyetli, dikkatli, özenli bir şekilde ve hissedarların çıkarları doğrultusunda yerine getirmek zorundadırlar (TÜSİAD, 2002: 20). Aynı zamanda yönetim kurulunun görevlerini yerine başarılı bir şekilde getirebilmesi için yönetim kurulu yapısının da uygun bir şekilde oluşturulmuş olması gerekmektedir. Sözü edilen yönetim kurulu yapısı; yönetim kurulunda uzmanlık alanları birbirini tamamlar nitelikte olan üyelerin ve yeterli sayıda bağımsız üyelerin yer almasıyla oluşturulabilmektedir (Deloitte, 2006). Yönetim kurulu üyelerinin yetenek ve deneyim seviyeleri ile bağımsızlık seviyeleri de şirketlerin hedefe ulaşmalarındaki başarılarını etkilemektedir (Arslantaş ve Fındıklı, 2010). Yönetim kurulu, kişisel çıkarlara fırsat vermeden şirket performansını denetlemek ve hisse sahiplerine yüksek kazanç sağlamakla sorumludur. Bu sorumluluğunu yerine getirebilmesi için de yönetim kurulunun tarafsız, objektif ve bağımsız olması gerekmektedir (Deloitte, 2003).

Yönetim kurulu, genel kurulda hisse sahiplerinin kendilerine vermiş olduğu yetkiyle mevzuat, esas sözleşme, şirket içi düzenleme ve politikalar kapsamında yetki ve sorumluluklarını kullanarak şirketi temsil etmektedir (TÜSİAD, 2002). Şirketler yönetim kurulları aracılığıyla üst yönetimin ve şirket faaliyetlerinin sürekli

kontrolünü sağlayabilmektedirler (Kılınç, 2016: 1). Hakim ortakların bulunduğu şirketlerde egemenlik ve kontrol, hakim grup olan hisse sahiplerininindir. Böyle durumlarda yönetim kurulu onların kontrolünde görevlerini yerine getirmektedirler. Hisse sahipliğinin dağılmış olması durumunda yani hakim hissedar grubunun bulunmadığı durumlarda ise yönetim kurulu işletmenin mutlak hakimi olabilmektedirler. Bu bağlamda yönetim kurulları egemenlik ve kontrol yetkilerini ele geçirebilmeleri nedeniyle, hisse sahipleri ya da diğer paydaş grupların çıkarlarına göre değil de kendi çıkarlarına göre işletmeyi yönetebilmektedirler (Ülgen ve Mirze, 2004: 430-435).

Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı bulunması durumunda yönetim kurulu üyelerinin yetki ve görevleri faaliyet raporunda açıklanmaktadır. Aynı zamanda yönetim kurulu en az yılda bir kez risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin etkinliğini kontrol etmekte ve bunlar hakkında da faaliyet raporunda bilgi vermektedir (Haşit ve Uçar, 2014: 95).

2.3. Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulu İlişkisi

Yönetim, belli amaçlar doğrultusunda yapılan planlama, yürütme, örgütleme, koordinasyon ve kontrol gibi faaliyetlerin uygulanmasını ifade etmekteyken; kurumsal yönetim tüm bu faaliyetlerin uygulanmasında menfaat sahiplerinin çıkarlarının şirketin amaçlarına nasıl yansıtılacağı konusu ile de ilgilenmektedir. Bu bağlamda kurumsal yönetim, yönetimin fonksiyonlarını da içermekte ancak bununla sınırlı kalmamaktadır (Deloitte, 2006).

Kurumsal yönetimi konu alan çalışmalarda yönetim kurulunun en önemli kurumsal yönetim mekanizması olduğu belirtilmektedir (Kılınç, 2016: 11). Başka bir deyişle yapılan çalışmalar incelendiğinde yönetim kurulunun, kurumsal yönetim uygulamalarında önemli rol oynadığı görülmektedir. Bu bağlamda kurumsal yönetimin şirket içi olmazsa olmaz mekanizmalarından biri olan yönetim kurulu, çalışmamızın ana hatlarını oluşturmaktadır.

Yönetim kurulları kurumsal yönetimin odak noktasını oluşturmaktadırlar. Küreselleşme, kurumsal yönetim ile ilgili skandalların beraberinde hesap verebilme ve şeffaflık kavramlarının ön plana çıkması, yönetim kurullarının görev ve işlevlerinin ön plana çıkmasını sağlamıştır (Kılınç, 2016: 11). Bu bağlamda yönetim kurulunun oluşumu, üyelerin nitelikleri, şeffaf ve faal işleyişi; adaletli, hesap verebilir ve sorumluluk ilkelerini taşıyan bir kurumsal yönetim anlayışını da

beraberinde getirmektedir (Darman, 2009: 2). Bütün bunlar sonucunda da kurumsal yönetimin benimsenmesi ve uygulanabilmesi konusunda en büyük sorumluluğun yönetim kurulunun olduğunu söylemek mümkündür (Çolakoğlu, 2018: 9).

Yönetim kurulları, pay sahipliğinin dağılması durumunda başka bir ifadeyle hakim hissedar grubunun olmaması durumunda işletmenin mutlak hakimi konumuna gelebilmektedirler. Böyle durumlarda egemenlik ve kontrol yetkisinin ellerine geçmesi dolayısıyla kendi çıkarları doğrultusunda işletmeler yönetilmekte ve böylelikle çıkar çatışmaları meydana gelmektedir. Söz konusu çatışmaları uyumlu bir hale getirmeye yönelik mekanizmaların tümü kurumsal yönetim olarak ifade edilmektedir. Kurumsal yönetim, işletmelerin stratejik yönetiminden sorumlu olan üst yönetimin görev ve sorumluluklarını yerine getirirken, hisse sahipleri, çalışanlar, tedarikçiler ve müşterileri ile olan ilişkileri kapsamaktadır. Bu bağlamda kurumsal yönetim ile yönetim kurulu arasındaki ilişki de ortaya çıkmaktadır (Ülgen ve Mirze, 2007: 430-435). İyi bir şekilde örgütlenen yönetim kurulu, şirketin temsil probleminin çözümü ve paydaşların menfaatlerinin korunması bakımından en iyi kurumsal yönetim mekanizması olarak kabul görmektedir (Kula, 2006).

Yönetim kurulu ile ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde çalışmaların çoğunluğu yönetim kurulunu oluşturan üyelerin özelliklerinden çok, genel olarak yönetim kurulu büyüklüğü, liderlik yapısı gibi yönetim kurulu özellikleri üzerine yoğunlaşmaktadır. Halbuki yönetim kurulunun farklı tecrübe, uzmanlık ve yeteneklere sahip olan farklı bireylerden oluşmasının, şirket yönetimine katkı sağladığı literatürde vurgulanmaktadır (Carpenter ve Westphal, 2001).

2.4. Yönetim Kurulunun Amacı ve Faydaları

Şirketlerin olmazsa olmazı olarak ifade edilen yönetim kurulu, şirketlerin stratejik kararlar alma, en üst düzeyde idare ve temsil organı olarak görev almaktadır. Bu nedenle yönetim kurulu zorunlu bir organdır ve bulunmaması halinde şirket açısından fesih nedenidir (TKYD, 2018: 36).

Hisse sahibi sayısının artmasıyla hisse sahiplerinin hepsi yönetimde bulunamayacağı için şirketler, hisse sahipleri tarafından vekalet yolu ile görevlendirilen yönetim kurullarınca yönetilmektedir (Ülgen ve Mirze, 2004: 430-435). Hisse sahiplerinin mülkiyetin yönetsel kontrolüne ilişkin yetki vermiş olduğu yöneticiler, şirket sahibinin menfaatlerini korumakla mükelleftirler (Akın, 2004). Bu bağlamda yönetim kurulu; almış olduğu stratejik kararlarla şirketlerin risk,

büyüme ve getiri dengesini uygun olan düzeyde tutarken, akılcı ve ihtiyatlı bir risk yönetimi anlayışı benimseyerek, şirketin uzun vadeli çıkarlarını koruyarak şirketi idare ve temsil etmektedir (Haşit ve Uçar, 2014: 95).

Yönetim kurulunun temel amacı, firmanın piyasa değerini dolayısıyla pay sahiplerinin servetini en üst seviyeye çıkarmak ve bu amaç doğrultusunda yönetim kurulunun en temel görevi de üst düzey yöneticileri seçmek ve onların performanslarını denetlemektir (O'Connell ve Cramer, 2010).

Şirketler yönetim kurulu aracılığıyla üst yönetimin işletme faaliyetlerinin sürekli kontrolünü sağlayabilmektedir (Kılınç, 2016: 1). Nitekim bu doğrultuda yönetim kurulu, hisse sahiplerinin çıkarlarının korunması amacıyla profesyonel yöneticileri izlemektedir. Böylece vekalet sorunundan (asil ile vekil arasındaki niyetlerin ve çıkarların farklı olmasından kaynaklanan sorun) doğacak olan olumsuzlukları önlemeye ve en aza indirmeye çalışmaktadır (Ülgen ve Mirze, 2004).

2.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Yönetim kurulu üyelerinin yetenekleri ve birbirleri ile olan etkileşimleri yönetim kurulunun dolayısıyla da şirketin başarısında büyük önem taşımaktadır. Yönetim kurulunun; yetkin, alanında uzman, deneyim sahibi ve farklı bakış açılarına sahip kişilerden oluşuyor olması şirketlerin etkin, sürdürülebilir ve başarılı olmasında büyük bir etken olduğu ifade edilmektedir (TKYD, 2018: 36). Yönetim kurulu üyelerinde genellikle; “farklı bilgi ve görüşlerle yaratıcı olmak, finansal rapor bilgisi, stratejik düşünme, araştırma ve riskleri değerlendirme ve motive edebilme gibi becerilere sahip olmak ve aynı zamanda her yıl yapılan toplantıların en az %75'ine hazırlıklı bir şekilde katılmak” gibi özellikler ve sorumluluklarının bulunmaları beklenmektedir (Kılınç, 2016: 2). Bu bağlamda yönetim kurulu tecrübe kazanılacak yer değil de var olan tecrübenin şirket yararına kullanılacağı yapı olarak karşımıza çıkmaktadır (Gözüm, 2012: 66). TTK'de yönetim kurulunda aranmakta olan bireysel özellikler ise; sektör, paydaş ve üst düzey yöneticilik deneyimlerinin bulunması, üst düzey ilişkilerinin bulunması ve coğrafi ya da özellikli bir konuda deneyiminin bulunmasıdır (Kılınç, 2016: 51).

OECD (2004) ise yönetim kurullarının sorumluluklarını ana başlıklar halinde aşağıdaki gibi açıklamaktadır;

➤ Yönetim kurulu üyeleri, konu hakkında tam bilgi edinerek, iyi niyetli, dikkat ve özenli bir şekilde hisse sahiplerinin çıkarlarını gözeterek hareket etmelidir.

➤ Yönetim kurulu kararlarının, değişik hisse sahibi gruplarını farklı biçimde etkilemesi durumlarında, yönetim kurulu tamamıyla hisse sahiplerine adaletli davranması gerekmektedir.

➤ Yönetim kurulunun, şirket işlerinde tarafsız ve bağımsız muhakeme yapabilme kabiliyetinin bulunması gerekmektedir.

➤ Yönetim kurulu üyeleri, sorumluluklarını yerine getirebilmek için gerçek ile uyumlu, konuyla ilgili ve geçerli veriye erişme imkanının bulunması gerekmektedir.

➤ Yönetim kurulunun, yüksek etik standartları olmalı ve pay sahiplerinin menfaatlerini dikkate almalıdır.

Argüden (2016)'e göre yönetim kurulları, işletmelerin uzun vadeli kararlar almalarından, yönlendirilmelerinden ve stratejilerinin belirlenmesinden sorumlu tutulmakta ve böylece sürdürülebilirlik de yönetim kurulunun ana sorumluluğu olmaktadır. Bütün bunlar neticesinde, yönetim kurulu üyelerinin toplumsal güveni temsil etmeleri nedeniyle her zaman kurumsal çıkarlara göre hareket etmeleri ve kurumu riske sokacak kararlardan kaçınmaları gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulu üyeleri kurumun başarılı olmasından sorumlu ana mekanizma olarak, var olan ve gelecekte var olması muhtemel hissedarlarının güvenlerini kazanmalıdır.

Yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları üç başlıkta toplanarak aşağıda açıklanmaktadır (Argüden, 2016: 16):

- **Sadakat Yükümlülüğü:** Bu yükümlülük, yönetim kurullarının işletmenin çıkarlarını koruma ve hissedarlara zarar verecek kararlardan kaçınma zorunluluğunu ifade etmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin çıkar çatışmalarından kaçınarak, işletmenin çıkarları doğrultusunda hareket etmeleri gerekmektedir.

- **Özen Yükümlülüğü:** Yönetim kurulu üyeleri karar alırken, mevcut bilgilerin göz önünde bulundurarak, ihtiyatlı davranmaları gerekmektedir. Bu bağlamda yönetim kurulu üyeleri yine işletmenin çıkarları doğrultusunda iyi niyetli bir şekilde kararları almaları gerekmektedir. Sonrasında ise yönetim kurulu üyeleri bütün seçenekleri değerlendirerek alınacak kararların, işletmenin kısa ve uzun vadeli çıkarları doğrultusunda olmasına dikkat etmelidir.

- **Tam Açıklama Yükümlülüğü:** Hissedarların haklarını kullanıldığı oylamaların öncesinde, hissedarlara çıkar çatışması oluşturabilecek kararlar hakkında bilgilendirmelerin yapılması gerekmektedir. Bu sorumluluk, var olan ve gelecekte

var olması muhtemel olan hissedarların güvenlerinin kazanılması ve korunması açısından oldukça önem taşımaktadır.

2.6. Yönetim Kurulu Yapısı

Kurumsal yönetim literatüründe yönetim kurulu büyüklüğü, ikili liderlik yapısı, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısı ve oranı, komitelerin bağımsızlığı, yönetim kurulu yapısını oluşturan özellikler olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirketler yönetim kurullarının yapısını ve işleyişlerini, yürürlükteki zorunlu düzenlemelere uyarak kendi ihtiyaçları doğrultusunda düzenlemeleri gerekmektedir (Gözüm, 2012).

Yönetim kurullarının yapıları incelendiğinde ülkeler arası farklılıkların bulunduğu görülmektedir. ABD, Japonya ve İngiltere gibi ülkelerde şirketlerin yönetim işlevlerini, asıl hak sahibi adına vekil olarak atanan tek-kademeli yönetim kuruluna yüklendiği görülmektedir. Ayrıca Hollanda, Almanya ve Finlandiya gibi ülkelerde ise yönetim işlevinin iki kurul arasında paylaştırıldığı görülmektedir. Yani bu şirketlerde iki-kademeli yönetim kurulları görev almaktadır. Ayrıca şirketlerin yönetim fonksiyonunu gerçekleştiren yönetim kurulları yanında, yönetim kurulu seçimini gerçekleştiren, yönlendiren, çoğunluğu işletme dışı bağımsız üyelerden oluşan ikinci bir denetim kurulu da bulunmaktadır. Türkiye’de faaliyette bulunan şirketlerin yönetim kurulu yapılarının “tek-kademeli” yönetim kurulu sistemi şeklinde olduğu görülmektedir (Ülgen ve Mirze, 2004). Tek kademeli yönetim kurulu sisteminde, icra ve denetim görevleri tek bir tüzel kişilikte toplanmaktadır. Söz konusu sistemde icracı (içeriden) ve icracı olmayan (dışarıdan) yönetim kurulu üyeleri bulunmaktadır. İcracı olmayan üyeler şirket dışındandır ve genelde diğer şirketlerde de yönetim kurulu üyeliği yapmaktadırlar. İcracı ve icracı olmayan üyeler, hisse sahiplerinin Genel Kurulunda, göreve atanmakta ya da görevden alınmaktadırlar (Şener, 2011).

‘Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne göre yönetim kurulunda görev alan üyeler; icrada görev yapan (executive) ve icrada görev yapmayan (non-executive) üyeler olarak ikiye ayrılmaktadır. Başka bir ifadeyle, yönetim kurulu üyesi şirkette fiilen bir görev yürütmekte ise “icrada görevli yönetim kurulu üyesi” olarak adlandırılmaktadır. Ancak yönetim kurulu üyeliği dışında görevi olmayan üye ise “icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi” olarak adlandırılmaktadır (SPK, 2005). Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelerden oluşmaktadır. İcrada görevli olmayan bu üyeler içerisinde görevlerini hiçbir etki altında kalmadan yapabilme niteliğine sahip üyeler bulunmaktadır (Haşit ve Uçar,

2014). Buna ek olarak şirketin esas sözleşmesi uyarınca, faaliyetlerden sorumlu olan üst düzey kişi de “icra başkanı” olmaktadır. Uluslararası yönetim literatüründe bu kişiye “Chief Executive Officer” (CEO) denilmektedir. Şirkette icra başkanının bulunmaması durumunda ise bu işlev genel müdür tarafından yerine getirilmektedir (SPK, 2005).

Yetki devri, yönetim kurulunun temsil yetkisini bir kurul olarak kullanmaktan vazgeçerek en az bir yönetim kurulu üyesini dahil edecek biçimde temsil yetkisini bir ya da daha fazla kişiye devretmesi demektir. Yönetim ve temsil yetkisinin yönetim kurulu üyelerinden birine devredilmesi durumunda bu kişiye “murahhas üye”, bir üçüncü kişiye devredilmesi durumunda ise bu kişi “murahhas müdür” olarak adlandırılmaktadır. Şirketlerde yetki devrinin yapılması durumunda, yönetim yetkilerini devralanlar tek başlarına veya kurul şeklinde çalışabilmektedir. Yönetim yetkisini devralan yöneticilerin tek başlarına çalışması durumunda, her yönetici kendi alanında çalışır ve doğrudan yönetim kuruluna raporlama yapmaktadır. Ancak yönetim yetkisini devralanların kurul şeklinde çalışması durumunda, kurulu oluşturan yöneticilerin hepsi yine kendi alanında çalışmakta fakat faaliyetlerini oluşturulan kurulun eşgüdümünde gerçekleştirmektedir. Bu kurula icra kurulu denilmektedir. Yönetim yetkilerini devralan yöneticilerin kurul şeklinde çalışması, tek başlarına çalışmasına göre kurumsal yönetim açısından daha elverişli olmaktadır. Çünkü icra işlerini yürüten yöneticilerin faaliyetleri arasında bir etkileşim sağlamaktadır. (TKYD, 2018: 50-53). Yönetim kurulu ile icra arasında karşılıklı ilişki dengesinin kurulması önemli bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir diğer ifadeyle taraflar arasında denetim yapısının kurulması ve çıkar çatışmalarının önlenerek hesap verme anlayışının benimsenmesi gerekmektedir. Bu dengenin sağlanması, yönetim kurulu üyelerinden icrada görevli tek yönetim kurulu üyesinin icra başkanı olması ve geriye kalan üyelerin icrada görevli olmaması ile mümkündür (TÜSİAD, 2002:17).

Yönetim kurulunun yapısını oluşturan özellikler; “yönetim kurulu büyüklüğü, ikili liderlik yapısı, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oranı, yönetim kuruluna bağlı olarak faaliyet gösteren komitelerin bağımsızlık durumları ve bileşimi” olarak ifade edilmektedir (Gözüm, 2012). Ancak yönetim kurulunun; liderlik yapısı, kurul yapısı ve büyüklüğü en çok üzerinde durulan özellikleridir (Şener, 2011).

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri değerlendirildiğinde yönetim kurulu yapısı ile ilgili; “yönetim kurulu üye sayıları, yönetim kurulundaki kadın-erkek, bağımsız,

icracı üye sayıları, komite sayıları, komite başkanının bağımsızlık durumu ve Yönetim Kurulu Başkanı ile İcra Başkanı/Genel Müdürün aynı kişi olup olmaması” gibi birtakım kıstaslar belirlenmiştir (Şengür ve Püskül, 2011).

Yönetim kurulu üye yapısı, üyelerin bağımsızlık durumu ve icrada görevli olup olmaması kriterleri kapsamında özetlenerek Tablo 2.1’de gösterilmektedir (TÜSİAD, 2002: 17-18).

Tablo 2.1 Yönetim Kurulu Üye Yapısı

	İcra Görevli	İcra Görevli Olmayan
Bağımsız	_____	• Kurum ile yönetim kurulu üyeliği haricinde hiçbir ilişkisi olmayan üyeler
Bağımlı olmayan	İcra Başkanı	• Aile üyeleri • Mal ve hizmet sağlayıcılar • Grup şirketlerinden birinde görevli olan profesyonel yöneticiler • Grupta son iki yıl içerisinde çalışmış olan yöneticiler

Kaynak: TÜSİAD, 2002

Yönetim kurulu yapısı, sorumluluk ve yetkileri ilk olarak kanunlarla belirlenmekte ve sonrasında şirket sözleşmesinde kanunlara aykırı olmaması koşuluyla yönetim kurulu hakkında maddelere yer verilmesiyle yönetim kurulu bu düzenlemeler kapsamında görevlerini yerine getirmektedir. Türkiye’de yönetim kurulu yapısı ilk olarak 13 Ocak 2011 tarihinde kabul edilmiş olan ve 14 Şubat 2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı TTK kapsamında belirlenmiştir.

2.7. Yönetim Kurulunun Oluşumu

Yönetim kurulu üyeleri şirketin kuruluşu esnasında şirket esas sözleşmesi ile seçilirken, kuruluş sonrasında ise genel kurul tarafından alınan kararlar ile seçilmektedir (TKYD, 2018: 38). SPK (2011) “Kurumsal Yönetim İlkeleri”nde, yönetim kurulunun oluşumu ve seçiminde aşağıda belirtilen hususlara dikkat edilmesinin gerekliliğini ifade etmektedir;

- Yönetim kurulu en yüksek seviyede etkinlik gösterecek biçimde oluşturulmalıdır.

- Yönetim kurulunda icracı ve icracı olmayan üyelerin bulunması gerekmektedir.
- Yönetim kurulu, görevlerini yerine getirirken herhangi bir etki altında kalmadan yapabilme potansiyeline sahip bağımsız üyelere oluşması gerekmektedir.
- Yönetim kurulu üyelerini seçerken öncelikle birikimli oy sisteminden yararlanılması gerekmektedir.

Yönetim kurulu; şirketlerin kuruluş esnasında şirket esas sözleşmesiyle, kuruluş sonrasındaki dönemde ise genel kurul tarafından seçilmektedir. Yönetim kurulu oluşumunda kural olarak üye sayısında belli bir sınırlama bulunmamakta ve böylelikle yönetim kurulunun tek bir kişi ile oluşturulması dahi mümkün olmaktadır (TKYD, 2018: 38). TTK madde 359/1’de yönetim kurulu; “esas sözleşmeyle atanan ya da genel kurulun seçmiş olduğu bir veya daha fazla kişiden oluşturulabilir” şeklinde ifade edilmektedir (Aksoy, 2013: 56).

5411 sayılı Bankacılık Kanunu’na göre ise bankaların yönetim kurulları ile ilgili farklı hususlar getirilerek “genel müdür ile birlikte beş kişiden az olamayacağı” hükmü getirilmiş ve ayrıca genel müdürün bulunmadığı durumlarda vekili yönetim kurulunun doğal üyesi olarak kabul görmektedir (TKYD, 2018: 38).

Hisseleri borsada işlem görmekte olan anonim şirketlerde ise yönetim kurulu üye sayısının beş üyeden az olmaması zorunlu tutulmakta olup ayrıca Kurumsal Yönetim Tebliği gereğince, yönetim kurulu üyelerinin verimli çalışmaları, hızlı ve rasyonel kararlar almalarını, çalışmalarını etkin bir şekilde yürütebilmelerine imkan sağlayacak biçimde üye sayılarını tayin etmeleri gerekmektedir (TKYD, 2018: 38).

TTK madde 367 düzenlemesinde, icracı olan ve olmayan yönetim kurulu üyesinin ayrımının yapılması ile Alman Sistemindeki ikili yapıya benzeyen bir yapının oluşturulmasına olanak sağlanmaktadır. Aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin sayı ve niteliklerini düzenleyen 359. Madde kapsamında yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olma zorunluluğuna yer verilmemesi, yönetim kurullarına dışarıdan üye seçilmesine olanak sağlamaktadır (Aksoy, 2013: 56).

2.8. Yönetim Kurulu Üyelerinin Sayısı ve Nitelikleri

TTK hükümlerine göre yönetim kurulları en az bir kişiden oluşmaktadır (Demirel, 2014). TTK’de tek kişilik yönetim kurullarının oluşturulabilmesinin yanı sıra tüzel kişilerin yönetim kuruluna üye olarak seçilmesine olanak sağlanmaktadır (Aksoy, 2013: 57).

Yönetim kurulunun üye sayısı, yönetim kurulunun demografik özelliklerinden biri olan yönetim kurulu büyüklüğünü ifade etmektedir. Yönetim kurulu büyüklüğü, şirketin kullanımı için daha fazla bilgi ve beceri sunmak ve şirketin dış çevresi ile olan ilişkilerini yönetmek gibi avantajlar sağlamaktadır (Aktaş, 2010).

Yönetim kurulunda tüzel kişilerin bulunması durumunda; tüzel kişi ile birlikte bir gerçek kişinin de tescil ve ilan olunması, bu tescil ve ilanın yapılmış olduğunun ayrıca şirketin internet sitesinde hemen açıklanması TTK tarafından zorunlu tutulmaktadır. Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin ve tüzel kişi üyelerde tüzel kişi adına tescil edilecek gerçek kişinin tam ehliyetli olması şartı aranmaktadır. Bunun yanı sıra yönetim kurulu üye sayısının en az dörtte biri kadar üyenin yükseköğrenim görmüş olması gerekmektedir. Fakat tek üyeli yönetim kurulu olması durumunda yükseköğrenim görmüş olma şartı aranmamaktadır (Altaş, 2011: 101).

SPK tarafından düzenlenmiş olan Kurumsal Yönetim İlkelerine göre de yönetim kurulu; yönetim kurulu üyelerinin verimli bir şekilde çalışmalarına, hızlı ve rasyonel bir şekilde kararlar almalarına, komitelerin oluşumuna ve çalışmaların etkin bir şekilde organize etmelerine imkan sağlayacak şekilde “beş kişiden az olmamak üzere” belirlenmiş ve bu düzenlemeye uyulması zorunlu kılınmıştır. Aynı zamanda Kurumsal Yönetim İlkelerinde yönetim kurulu üyelerinden “en az birinin kadın olması” gerekliliği vurgulanmaktadır. Bu ilke emredici ilke niteliği değil, “uygula uygulamıyorsan açıkla” kuralı gereğince tavsiye niteliği taşımaktadır. Bu sebeple yönetim kurulunda kadın üyenin yer almaması durumunda “kurumsal yönetime uyum raporu” ve “yıllık faaliyet raporu”nda belirtilmesi gerekmektedir (Aksoy, 2013: 57).

2.9. Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlığı

İyi bir kurumsal yönetim için yönetim kurulunun çıkar gruplarından bağımsız olması gerekmektedir. Bu bağımsızlığın sağlanması, halka açık şirketlerin yönetim kurullarında yönetici olmayan ve yöneticilerle herhangi ilişkisi olmayan bağımsız üyelerin bulunması şeklindedir (Önder, 2003: 144).

Yönetim kurulu üyelerinin büyük çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelerden oluşması zorunlu olmakla beraber söz konusu icrada görevli olmayan üyelerin içinden de görevlerini etki altında kalmadan yerine getirebilecek bağımsız üyelerin bulunması da şarttır (TKYD, 2018: 39).

Yönetim kurulundaki bağımsız üye sayıları toplam üye sayısının en az üçte biri kadar olmalıdır. Ancak her halükarda bağımsız üye sayısı ikiden az olmamalıdır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri üç yıla kadar olmakla birlikte tekrar aday gösterilerek seçilmeleri de olasıdır. Aynı zamanda yönetim kurulunda son on yılda altı yılı aşkın bir sürede yönetim kurulu üyeliği yapmış olan bir kişi yönetim kuruluna bağımsız üye olarak atanamamaktadır (Haşit ve Uçar, 2014: 96).

SPK (2011) Kurumsal Yönetim İlkeleri madde 4.3.7 de bağımsız üyede aranmakta olan nitelikleri düzenlemektedir. Bu düzenlemede belirtilen ölçütler (SPK,2011);

a) Şirket, şirketin ilişkili taraflarından biri veya şirket sermayesinde doğrudan veya dolaylı olarak %5 veya daha fazla paya sahip hissedarların yönetim veya sermaye bakımından ilişkili olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî hısımları arasında, son beş yıl içinde, doğrudan veya dolaylı önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda istihdam, sermaye veya önemli nitelikte ticari ilişkinin kurulmamış olması

b) Son beş yıl içerisinde, şirketin denetimini-derecelendirilmesini danışmanlığını yapan şirketlerde ve yapılan anlaşmalar çerçevesinde şirketin faaliyet ve organizasyonunun tamamını veya belli bir bölümünü yürüten şirketlerde çalışmamış ve yönetim kurulu üyesi olarak görev almamış olması,

c) Son beş yıl içerisinde, şirkete önemli ölçüde hizmet-ürün sağlayan firmaların herhangi birisinde ortak-çalışan-yönetim kurulu üyesi olmaması,

d) Yönetim kurulundaki görevi nedeniyle hissedarlık hakkına sahipse sermayede sahip olduğu pay oranının %1'den fazla olmaması ve bu payların imtiyazlı olmaması,

e) Bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak üstleneceği görevleri gerektiği gibi yerine getirecek mesleki eğitim-bilgi-tecrübeye sahip olması,

f) Bağlı oldukları mevzuata uygun olması şartıyla üniversite öğretim üyeleri hariç, kamu kurum ve kuruluşlarında üye olarak seçildikten sonra tam zamanlı çalışmıyor olması,

g) Gelir Vergisi Kanunu'na göre Türkiye'de yerleşmiş sayılması ve Tebliğ m 5.8'e göre ise söz konusu kıstasın üyelerin yarısı tarafından sağlanması

h) Şirket faaliyetlerine pozitif katkılar sağlayabilecek, şirket ortakları arasında oluşabilecek çıkar çatışmalarında tarafsız olabilecek, menfaat sahiplerinin haklarını

gözeterek özgürce karar verebilecek güçlü etik standartlara-mesleki itibara-tecrübeye sahip olması,

i) Şirketteki görevlerini gerektiği şekilde yerine getirip faaliyetlerin işleyişini takip edebilecek kadar şirket faaliyetlerine zaman ayırıyor olması

şeklinde belirtilmektedir. Bu ölçütler kümülatif bir şekilde uygulanmaktadır. Bu sebeple belirtilen ölçütlerden herhangi birini yerine getirmeyenlerin ve işletmenin yönetim kurulunda son on yılda altı yıldan fazla yönetim kurulu üyeliği yapan kişilerin yönetim kurulu üyeliğine bağımsız olarak üye olarak atanamayacağı kabul görmektedir. Ancak kamu kurum ve kuruluşlarının imtiyazlı pay sahibi olduğu ya da ana faaliyet konusu kamu hizmeti vermek olan kamu kurum ve kuruluşları tarafından verilmiş olan bir lisans ya da imtiyazın kullanılması olan, borsa şirketlerinin bağımsız üyelerine SPK'nin görüşünün alınması şartıyla bu kriterler uygulanmayabilmektedir (KYİ, m 4.3.6).

2.10. Yönetim Kurulu Başkanının Seçilmesi

Yönetim kurulu başkanın görevi diğer yönetim kurulu üyelerinden farklı olarak, icra başkanı ile yönetim kurulu toplantılarının gündemini oluşturmak, kurumsal yönetim komitesi ile beraber yönetim kurulunun işleyişini incelemek ve iyileştirmeye yönelik tedbirler almaktır. Ayrıca yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulunun icra başkanına yönelik yaptığı yılsonu performans değerlendirmesi sonucu ve ücretlendirmesini icra başkanına bildirmektedir (TÜSİAD, 2002: 20).

Yönetim kurulu başkanı seçimi ise, yönetim kurulu birden fazla üyeden oluşmakta ise her yıl üyeler arasından bir başkan ve en az bir tane olmak üzere de başkan yardımcısı olacak şekilde gerçekleştirilmektedir. Başkan yardımcısı yönetim kurulu başkanının bulunmadığı durumlarda, başkana vekalet etmektedir (TKYD, 2018: 42).

2.11. Yönetim Kurulunun Görev Süresi

Yönetim kurulu yasa gereği en fazla üç yıl süreyle görev yapmak üzere seçilmektedirler. Belirtilen görev süresi esas sözleşme ile veya genel kurulun kararı ile kısaltılabilmektedir fakat üç yılı aşacak şekilde arttırılamamaktadır. Yönetim kurulunun görev süresinin dolması durumunda yeni yönetim kurulunun seçilmesi üzerine genel kurul toplantıya davet edilmekte ve esas sözleşmede aksi

kararlaştırılmamışsa görevi sona eren ye tekrar yönetim kuruluna seçilebilmektedir (TKYD, 2018: 42).

2.12. Yönetim Kurulu Toplantı ve Karar Yeter Sayıları

Esas sözleşmede aksi kararlaştırılmamışsa yönetim kurulu, ye tam sayısının çoğunluğu ile toplanmakta ve toplantıda hazır bulunanların çoğunluğu ile karar almaktadır. rnek verilecek olursa; beş üyeden oluşan ve esas sözleşmede de aksi kararlaştırılmamış olan yönetim kurulu,  ye ile toplanabilmekte ve toplantıda iki üyenin olumlu oy vermesi ile karar alabilmektedir. Oyların eşit olması söz konusu ise toplantı konusu hususunun görüşülmesi bir sonraki toplantıya bırakılmakta ve diğer toplantıda da eşitlik söz konusu ise bu konu reddedilmiş sayılmaktadır. Toplantı ve karar yeter sayıları hususundan ağırlaştırılmış yeter sayılarına ve veto haklarına yer verilebilmektedir (TKYD, 2018: 53).

2.13. Yönetim Kurulu Komiteleri

Daha önceden belirttiğimiz gibi yönetim kurulunun en önemli görevi, yalnızca pay sahiplerinin değil de paydaşlarının tamamının haklarını korumak ve organizasyonu sürdürebilir bir şekilde geleceğe taşınmasını sağlamaktır. Yönetim kurulunun söz konusu görevini yerine getirebilmek için, çeşitli uzmanlık alanları bulunan ve dış çevredeki gelişmeleri analiz etme yeteneğine sahip, icracı olmayan (non-executive) ve mümkünse de bağımsız üyelerden oluşması gerekmektedir. Bu şekilde oluşturulmuş olan bir yapının daha hızlı ve etkin bir biçimde çalışması ise yönetim kurulunda komitelerin oluşturulması ile sağlanabilmektedir (Levent ve Aktürk, 2019).

Yönetim kurulu, şirket işlerinin işleyişi, bu konularda raporların hazırlanması, kararların alınması ve alınan bu kararların uygulanması ya da iç denetim amacıyla komite ve komisyonlar kurabilmektedir. Oluşturulan bu komite ve komisyonların yönetim kurulu üyelerinden oluşabileceği gibi, yalnızca dışarıdan atanan üçüncü kişilerden oluşabilmesi de mümkün olabilmektedir (TKYD, 2018: 53).

Yönetim kurulunun iyi bir şekilde çalışabilmesi için gerekli olan komitelerin sayısı şirketlerin durumuna göre değişiklik gösterebilmektedir. Ancak aşağıda açıklanan komiteler, neredeyse tüm ülkelerde kurumsal yönetim açısından gerekli olduğu kabul görmektedir. Bu komiteler şu şekilde açıklanmaktadır (TÜSİAD, 2002: 24-27):

Denetleme (Audit) Komitesi: Bu komite kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında, şirket performansını ilgilendiren her türlü iç ve dış denetimin yeterli ve açık bir biçimde yapılmasına yardımcı olmaktadır. İç denetçi de denetleme komitesine rapor vermektedir. Denetleme komitesi en az üç üyeden oluşmalı ve bu komitenin başkanı ile üyelerinin çoğunun bağımsız üyelerden seçilmesi gerekmektedir.

Kurumsal Yönetim Komitesi: Şirkette şeffaf bir şekilde işlerin yürütülmesi, şirket politikalarının tüm çıkarların üzerinde tutulması ve bu işlevlerin sistematik bir şekilde yerine getirilebilmesi için bu komite yönetim kurulu tarafından oluşturulmaktadır. Kurumsal yönetim komitesi, icra başkanı dışında en az üç üyeden oluşmakta ve üyelerin çoğunluğunun da bağımsız üye olması gerekmektedir. Yönetim kuruluna katkı sağlayacak adayları saptama, yönetim kurulu üyelerinin ödüllendirilme yöntemlerini belirlemek, kurumsal yönetime yönelik denetimlerin gerçekleştirilmesi gibi görevleri bulunmaktadır.

Üst Düzey Yönetim Eğitim, Kariyer ve Ödüllendirme Komitesi: Bu komite öncelikle icra başkanı olmak üzere üst düzey yöneticileri ücret, prim, hisse senedi vb. konularda ödüllendirilme ve icra başkanı performansının değerlendirilmesi alanında çalışmalar yürütmektedir. Aynı zamanda icra başkanının yapmış olduğu, diğer üst düzey yöneticilere yönelik performans değerlendirme ve ödüllendirmeye yönelik yaklaşım, ilke ve uygulamaları da denetlemektedir. Bu komite üst düzey yöneticiler için kariyer planlaması yapmakta ve icra başkanının yerine geçebilecek kimseleri saptayarak hazırlanmaları hususunda icra başkanı ile birlikte çalışmalar yapmaktadır.

Komiteler yalnızca yönetim kurulu toplantıları için ön çalışmaları ve önerileri hazırlamakta yükümlüdürler ve dolayısıyla nihai kararlar yönetim kurulu tarafından verilmektedir (TÜSİAD, 2002: 27). Bu açıklamalardan hareketle, komitelerin yönetim kurulunun faaliyetlerini kolaylaştırdığı ve bu faaliyetlerin daha işler hale gelmesini sağladığı söylenebilmektedir.

Komitelerin çalışma süreleri yönetim kurulunun çalışma süresi ile paralel olmakta, yönetim kurulunun yeniden seçilmesi durumunda komitelerin de yeniden oluşturulması gerekmektedir. Fakat kurumsal yönetim komitesi bu duruma istisna oluşturmakta ve yeni yönetim kurulunun uyum süreci tamamlanınca yeniden oluşturulmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ŞİRKETLERİN KREDİ DERECELENDİRME NOTU İLE YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN DEMOGRAFİK ÖZELLİKLERİNİN İNCELENMESİ

Araştırmanın bu bölümünde öncelikle kredi derecelendirme notu ve yönetim kurulu üyeleri üzerine yapılan literatür incelemesine yer verilmekte ve devamında ise araştırmanın metodoloji kısmı, elde edilen bulguların değerlendirilmesi ve son olarak da sonuç ve öneriler kısmı yer almaktadır.

3.1.Kredi Derecelendirme Notu Üzerine Literatür İncelemesi

Literatür incelendiğinde Türkiye ve BİST üzerine yapılmış olan çalışmaların daha çok, ülkeler için gerçekleştirilen kredi derecelendirme faaliyetleri ile endeks getirilerinin karşılaştırılması üzerine olduğu görülmektedir. Bu bağlamda çalışmalar, kredi derecelendirme notunun piyasalara ve yatırımlara olan etkisi, kredi derecelendirme notunu etkileyen kriterler, derecelendirme kuruluşlarının şeffaflığı gibi konular üzerine yoğunlaşmaktadır. Uluslararası literatürde de kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme faaliyetlerine yönelik birçok çalışmanın bulunduğu görülmektedir. Bu çalışmalara ve sonuçlarına aşağıda yer verilmektedir.

Akçayır (2013) çalışmasında, kredi derecelendirme kuruluşlarının kullanmış oldukları notların firma ve ülkeler adına analizlerini gerçekleştirmektedir. Çalışmada kredi derecelendirme kuruluşlarının gerçekleştirmiş olduğu derecelendirmenin yeterince şeffaf olmadığı ve güvenilir olmadığı tartışılmaktadır. Çalışmanın devamında ise ülkeler ve firmalar bazında çifte standart uygulandığı sonucuna varılmaktadır.

Balat (2019) çalışmasında, ülke kredi notlarının CDS primi ve hisse senedi piyasa işlem hacmi üzerinde etkisi olup olmadığını incelemektedir. Yapılan analizler neticesinde ülke kredi notu değişikliklerinin CDS primleri ve işlem hacimleri üzerinde anlamlı bir farklılaşmaya neden olabileceği tespit edilmiş ve bu farklılaşma, ülke kredi notu düşüşünde CDS primleri pozitif olarak, artışında ise hem pozitif hem negatif olarak etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır. Bu farklılaşma piyasa işlem hacminde ise, ülke kredi notu düşüşünde hisse senedi piyasa işlem hacmini pozitif olarak, yükselişinde ise negatif yönde etkilediği görülmektedir.

Yıldırım vd. (2017) yapmış olduğu çalışmada, S&P, Moody's ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının Türkiye için vermiş oldukları derecelendirme notlarının hisse senedi endeksleri üzerine etkilerini ortaya koymaktadır. Çalışmada, yatırımcılar için bir referans niteliğinde olan kredi derecelendirme notlarının, yüzde yüz endeksleri etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye için yapmış oldukları iyi ya da kötü not açıklamalarının seçilen endeksler üzerindeki etkisinin belirli bir oran çerçevesinde olduğu görülmektedir. Çalışmanın sonucuna göre ulusal ve uluslararası düzeyde yatırımcıların, kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptığı not açıklamalarına verdiği reaksiyonun kısmi düzeyde kaldığı görülmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar özellikle uluslararası yatırımcılar tarafından takip edilip kararlarını etkilerken, analiz sonucuna göre yüzde yüz etkilemediği ve yatırımcıların derecelendirme notunun yanında diğer parametreleri de dikkate aldığı kanısına varılmaktadır.

Çiftçi (2019) çalışmasında, 2001-2018 yılları arasında küresel piyasada en çok faaliyet gösteren; Fitch, Moody's ve S&P'nin Türkiye için verdikleri kredi derecelendirme notlarının, BİST'deki endekslerde etkili olup olmadığını analiz etmektedir. Çalışmanın sonucuna göre; kredi derecelendirme notu pozitif ise anormal getiriler azalırken, negatif kredi derecelendirme notlarında ise anormal getiriler artmaktadır. Bu çelişki, kredi derecelendirme notlarının anormal getiriler üzerinde bir etkisinin olmadığı şeklinde yorumlanmaktadır.

Suadiye (2006) çalışmasında, kredi derecelendirmeyi ele alarak finansal piyasalar üzerindeki etkisi üzerine odaklanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre ise kredi derecelendirmeye yönelik eleştiriler olmasına rağmen, kredi derecelendirmenin oldukça fazla yararı olduğunu ve finansal piyasalarda oldukça etkili olduğunu ifade etmektedir. Finansal piyasa otoritelerinin kredi derecelendirmeyi, finansal sistemin denetiminde ve düzenlenmesinde bir araç olarak kabul etmelerinin de kredi derecelendirmenin önemini ortaya koyduğunu belirtmektedir.

Toraman ve Yürük (2014) ise çalışmalarında, kredi derecelendirme kuruluşlarını ve bunların finansal krizlere etkilerini ele almaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının, belli bir finansal yükümlülükten veya finansal programdan kaynaklanan krebilitesine yönelik fikir vermek olarak tanımladığı derecelendirmenin sonucunda verilen not ülkeyi, firmayı ve yatırımcıyı oldukça etkilemektedir. Çalışmada, dünya üzerinde yaşanmış olan krizlerden

derecelendirmeye yönelik olarak bazı sonuçlara ulaşılmıştır. Bu sonuçlara göre; derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar yanıltıcı olurken, derecelendirme kuruluşlarının bu krizleri önceden öngörme yetilerinin olmadığı kanısına varılmıştır. Yüksek not verilen ülkelerin kısa bir süre sonra finansal kriz yaşamaları ve şirketlerin iflas etmiş olmaları derecelendirme kuruluşlarının ekonomik çöküşlerdeki aktörlerden biri olduğu görüşünün oluşmasında etkili olmuştur. Tüm bunlara rağmen finans sektörünün büyümesi ile birlikte yatırımcılar için risk değerlendirmesi yapacak ve asimetrik bilginin azaltılmasına yardımcı olacak kurumaların varlığına olan ihtiyaç artmış ve bu kurumların güçlenerek yaygınlaşmıştır.

Çalışkan (2002) çalışmasında, kredi derecelendirme kriterlerinin üzerinde durarak neler olduğunu analizini yapmaktadır. Çalışmada, kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları notların sadece fonlar üzerinde değil de aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde de etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Kavak (2019)'da Çalışkan (2002) ile benzer şekilde çalışmasında, kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırımlar üzerindeki etkisini ele almaktadır. Çalışmada, S&P ve Moody's derecelendirme kuruluşlarının yatırımlar üzerinde %4 seviyelerinde bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak Fitch derecelendirme kuruluşunun etkisinin diğer derecelendirme kuruluşlarının aksine negatif yönde olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca gelişmiş ülkelerde yaşanan olumsuz durumlarda ülkenin notu daha yavaş şekilde hareket ederken, gelişmekte olan ülkelerde ise yaşanan en ufak bir aksilikte ülkenin notu kısa sürede aşağı çekilmekte olduğu yargısına varılmıştır.

Meydan ve Yıldız (2014) çalışmalarında, şirketlerin bilgiye dayalı görünmeyen nitelikteki olan varlığı olan 'entelektüel sermaye'lerinin yüksek olmasının, ilgili kredi derecelendirme kuruluşlarından yüksek kredi notu almalarına yardımcı olup olmayacağını araştırmaktadırlar. Entelektüel sermaye ile kredi derecelendirme notunun ilişkisini konu alarak alanında ilk olan bu çalışmanın sonucuna göre, şirketlerin kredi derecelendirme notları ile entelektüel sermaye skorları arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Apergis vd. (2011) çalışmalarında, kredi derecelendirme notlarının bankalar üzerindeki etkisini incelemektedirler. Çalışma sonucuna göre derecelendirme değişikliğinden bir yıl sonraki dönemde yükselmenin, net krediler ve karlılıkta bir artışa neden olduğu görülmektedir. Ancak bir not indirimi, sahip olunan

gayrimenkullerde artışa neden olurken notu düşürülen bankaların kredi portföyü riskini azaltmaktadır. Derecelendirme notu değişikliğinden iki yıl sonra, bankalar daha yüksek karlılık sergilemektedir. Bu durum risk alma artışına da neden olmaktadır. Notu düşürülen bankalar likidite pozisyonlarını iyileştirmektedirler. Bu bankaların muhtemelen derecelendirme kalitelerini iyileştirme çabalarının bir sonucu olarak fakat daha riskli bir şekilde kaldıraçlarında ve büyüklüklerinde bir artış olduğu görülmektedir. Özetle çalışmanın sonucuna göre, derecelendirme notunun düşürülmesi bankalar üzerinde derecelendirme notunun arttırılmasından daha kalıcı ve daha ciddi bir etkiye sahip olduğu görülmektedir.

Jory vd. (2016) çalışmalarında, kredi derecelendirmenin birleşme ve satın alma aşamalarında ödenen primlere olan etkisini incelemektedirler. ABD’ 1986 ve 2012 yıllarında tamamlanan yerel anlaşmaların incelendiği araştırmanın sonucuna göre; kredi derecelendirme varlıklarını birleşme ve satın alma aşamalarında ödenen primleri önemli bir şekilde etkilediği, derecelendirmenin varlıklarla ilgili asimetrik bilgi sorununu yok ettiği ve teklif sahiplerinin adaletli bir prim ödemesi sağladığı bilgilerine ulaşılmaktadır. Kısaca çalışmada, derecelendirme ile varlık için ödenen prim arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Boumparis vd. (2017), ülke kredi derecelendirme kararlarında ekonomik politika belirsizliklerinin etkisini araştırdığı çalışmalarında, rekabet gücünün düşük olduğu ülkelerde ekonomik politika belirsizliklerinin kredi derecelendirme kararlarında etkili olduğu sonucuna ulaşmaktadırlar. Ayrıca kredi notunun yüksek olduğu ülkelerde kişi başına düşen GSYİH’nin yüksek olduğu, cari işlemler açığındaki düşüşün kredi notu düşük olan ülkeler için derecelendirme notu ya da görünümü yükseltmesine yol açtığı ve ekonomik politika belirsizliğinin kredi notlarını olumsuz bir şekilde etkilediği bulgularına rastlanmaktadır.

Ulusal ve uluslararası literatürde görüldüğü üzere kredi derecelendirmeye ilişkin birçok çalışma bulunmaktadır. Yapılan çalışmalarda, kredi derecelendirme faaliyetlerinin finansal piyasalar üzerindeki farklı etkilerinin ortaya koyulması amaçlanmaktadır. Söz konusu araştırmalar genellikle kredi derecelendirme faaliyetlerinin farklı bir değişkenle olan etkileşimlerini konu almaktadır. Çalışmalarda, kredi derecelendirme faaliyetlerinin araştırma kapsamına alınan değişkenler üzerinde genel olarak etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

3.2.Yönetim Kurulu Yapısı ve Üye Özellikleri Üzerine Literatür İncelemesi

Yönetim kurulları ile yapılan çalışmalar incelendiği zaman, yönetim kurulunu oluşturan üyelerin özelliklerinden çok, yönetim kurulu büyüklüğü, liderlik yapıları ve üyelerin kurumsal aidiyetleri gibi yönetim kurulu özelliklerine odaklanıldığı görülmektedir. Oysaki yönetim kurulunun etkisinin anlaşılabilmesi için, öncelikle yönetim kurullarının şirket yönetimine katkıda bulunmak amacıyla farklı birikim ve yeteneklerden oluşan, farklı bireylerin bir araya geldiklerinin farkına varılması ve bu konunun ele alınması gerekmektedir (Carpenter ve Westphal, 2001). Literatür incelemesi sonucunda, çalışmalarda yönetim kurulu demografik yapısı ile ilgili değişkenlerin farklı biçimlerde ele alındığı görülmektedir. Aşağıda yönetim kurulu ile ilgili yapılan çalışmalar ve yönetim kurulu üyelerinin ne açıdan ele alındıklarına yer verilmektedir.

Ararat vd., (2010) çalışmasında, yönetim kurulu çeşitliliğini ele almaktadır. Yönetim kurulunda yer alan üyelerin; milliyet, yaş, cinsiyet, eğitim seviyeleri ve üyelerin bağımsızlığı gibi değişkenlerden oluşan çeşitliliğinin şirket performansına olumlu yönde katkıda bulunduğunu ifade etmektedir.

Kılınç (2018) ise çalışmasında, yönetim kurulu üye özellikleri ile örgüt performansı arasındaki ilişkiyi ele almaktadır. Anket yöntemini kullanarak verileri toplamıştır. Çalışmada bağımsız değişken olarak yönetim kurulu üyelerinin yaşı, cinsiyeti, eğitim düzeyleri, uzmanlıkları, tecrübesi, bağımsızlık durumları gibi değişkenler kullanıldığı görülmektedir. Çalışmanın sonucuna göre ise yaş ve cinsiyetin yönetim kurulu süreçleri üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı bilgisine ulaşılmıştır. Aynı zamanda kurumun performansı ile üyelerin uzmanlık alanı durumlarına göre farklılıkların bulunduğu, tecrübeleri ile pozitif yönde bir ilişki bulunduğu, eğitim durumları ile de anlamlı ilişkilerinin bulunduğu, bağımsız üyelerin bulunmasının işletmeye katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Yönetim kurulu yapısının işletme performansına etkisini ele alan bir diğer çalışmayı gerçekleştirmiş olan Kılıç (2014), yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu bağımsızlığı, yönetim kurulunda ikilik, yönetim kurulunda yer alan kadın ve yabancı üyeler ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Çalışma BİST 100’de işlem görmekte olan mali kuruluşlar haricindeki işletmelerin, yönetim kurulu yapılarının performansları üzerindeki etkisine yönelik olarak yapılmıştır. Çalışma sonucunda ise, yönetim kurulu üye sayısı ile işletme performansı arasında anlamlı ve

pozitif bir ilişkinin bulunduğu, bağımsız üye oranı ile işletme performansı arasında negatif bir ilişki olduğu, kadın ve yabancı üyeler ile işletme performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı bilgileri elde edilmiştir.

Şimşek (2020)'de çalışmasında yönetim kurulu özellikleri ile banka performansı arasındaki ilişkiyi ele almaktadır. Çalışma, bankaların faaliyet raporlarından elde edilen verilerin kullanılmasıyla gerçekleştirilmiştir. Çalışma sonucunda ise, bankaların performansı ile yönetim kurulu büyüklüğü arasında negatif bir ilişki olduğu ancak herhangi bir önem düzeyinde anlam taşımadığı, bağımsız ve yabancı üye oranı ile negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu, kadın üye oranı ile pozitif ancak anlamsız bir ilişki olduğu, bilgilerine ulaşılmaktadır.

Şengür ve Püskül (2011)'ün yönetim kurulu yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkinin konu olduğu çalışmalarında, yönetim kurulu üye sayısının, yönetim kurulundaki erkek üye sayısının, yönetim kurulunda icracı üye bulunup bulunmamasının işletme performansını etkilediğine yönelik anlamlı bir sonuca ulaşılamamıştır. Ancak çalışmada komite başkanının bağımsız olan işletmelerin varlık getiri oranlarının, komite başkanı bağımsız olmayan işletmelerin varlık getiri oranlarından anlamlı bir şekilde daha düşük olduğu tespit edilmiştir.

Doğan ve Topal (2016) çalışmalarında yönetim kurulunda yabancı üye sayısının ve yabancı üye sahipliğinin finansal performans üzerindeki etkisini araştırmışlar ve sonucunda olumlu bir ilişki olduğu kanaatine varmışlardır. Çalışmada, yönetim kurulundaki etnik köken ve kültürel altyapı bakımından çeşitliliğini artırılması yönetim kurulunun bağımsızlığını arttırdığı ve nihayetinde de işletmenin performansını olumlu bir şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Kılıç (2014) ise BİST 100'de işlem gören mali kuruluşlar haricindeki işletmeler üzerinden yaptığı çalışmada bu işletmelerin yönetim kurulu yapısının performanslarına olan etkisini incelemektedir. Çalışmanın sonuçlarına göre, yönetim kurulu üye sayısı ile performansı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu, yönetim kurulu bağımsız üye oranı ile işletme performansı arasında negatif bir ilişki bulunduğu gözlemlenmiştir. Yönetim kurulunda yer alan kadın üyelerin işletme performansına ilişkin bir etkisi görülmemiştir. Aynı zamanda Doğan ve Topal (2016)'nın çalışmalarının aksine, yönetim kurulundaki yabancı üyeler ile işletme performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Çalışma neticesinde işletme büyüklüğü ile işletme performansı arasında ise anlamlı ve pozitif bir ilişkiye rastlanmıştır.

Kalaycıoğlu (2011) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, anonim şirketler için oldukça önemli bir konumda olan ihracatın, yönetim kurulu yapısına olan etkisi ele alınmaktadır. 2009 yılı Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından yayınlanmış olan ve en fazla ihracat yapan 1000 şirket arasından, ilk 500'ü dikkate alınarak ve anonim şirket statüsüne sahip olanların dâhil edilerek yapılan çalışmanın sonucuna göre; her yıl yönetim kurulu yapısı ile ihracat performansı arasında anlamlı bir farklılık görülmüştür. Toplam üye sayısının ve icracı üye sayısını artışı ihracat performansını arttırdığı belirtilmektedir.

Kula ve Mühsürler (2003) çalışmalarında, yönetim kurulu üye özelliklerinin yönetim kurulu etkinliğinde anlamlı bir fark oluşturup oluşturmadığını araştırmaktadır. Verileri anket yönetimi ile topladıkları çalışmalarını, 2003 yılı Nisan ve Mayıs aylarını kapsayan zamanda Türkiye'de yerleşik durumunda olan 386 şirketin yönetim kurulu üyeleri ile gerçekleştirmektedirler. Çalışmanın sonucuna göre ise, yönetim kurulu üyelerinin özellikleri ile yönetim kurulu toplantılarının anlamlı bir ilişkilerinin bulunduğu görülmektedir.

Adams ve Mehran (2005)'in 1959 ile 1999 yılların aralığındaki verilerin kullanılarak ABD Bankacılık Sektöründe yönetim kurulu üye sayısı ve kompozisyonu ile banka performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarına göre; banka performansı ile yönetim kurulu kompozisyonu arasında istatistiksel olarak anlamlı bulgulara rastlanamazken, yönetim kurulu büyüklüğü ile pozitif olarak anlamlı bulgulara rastlanmaktadır.

Pathan ve Faff (2013)' de çalışmalarında benzer şekilde 1997 ve 2011 arasındaki dönemi kapsayan 212 bankanın yıllık verilerini kullanarak yönetim kurulu özellikleri ile performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada yönetim kurulu özellikleri olarak yönetim kurulu büyüklüğünü, bağımsızlığını ve cinsiyet çeşitliliğini ele almışlardır. Bu çalışmanın sonucuna göre ise finansal performansın yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsızlığıyla negatif bir ilişkisi bulunurken, cinsiyet çeşitliliğinin pozitif yönde bir katkısının olduğu görülmektedir.

Kanakriyah (2021) yönetim kurulu özelliklerinin firma performansına etkisini ele almaktadır. Ürdün'deki firmaları baz alarak gerçekleştirdiği çalışmada, yönetim kurulu üye sayısının fazla olması, yönetim kurulunda milliyet çeşitliliğinin bulunması yani yabancı üyelerin olması ve üyelerin bağımsız olması ile firma performansı arasında olumlu bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Yapılan çalışmalardan grldėđ üzere yönetim kurulu yapısı ve üyelerinin özellikleri ile ilgili farklı araştırmalara ve bulgulara rastlanmaktadır. Literatür incelememiz sonucunda, genellikle yönetim kurulu ye özellikleri veya yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkinin ele alındığını gözlemlemekteyiz. Çalışmamızda bütün bu çalışmalardan farklı olarak yönetim kurulu üyelerinin özellikleri ile kredi derecelendirme notu birlikte ele alınarak incelenecektir.

3.3. Araştırmanın Amacı ve nemi

Literatür incelendiğinde, şirketlerin kredibilitesini ve gelecekteki konumunu öngörmek için önemli bir araç olan kredi derecelendirme notları ile farklı değişkenlerin ele alındığı, ancak kurumsal yönetimin bir parçası olan ve şirketler için oldukça önem arz eden yönetim kurulu ile kredi derecelendirme notlarının birlikte ele alınmadığı görülmektedir. Bu kapsamda araştırmamızın amacı, şirketlerin finansman bulmasında oldukça önemli olan kredi derecelendirme notları ile yatırım gibi önemli kararların alındığı organ olan yönetim kurulunu ele alarak incelemektir. Oldukça önemli olan bu iki kavramın birlikte değerlendirilmesi sonucunda gelecekte yapılacak olan çalışmalara bir işık sağlayacağını düşünmekteyiz.

3.4. Araştırmanın Kapsam ve Kısıtları

Çalışmamız kapsamında, verilerine ulaşabildiğimiz BİST 100’de işlem gören farklı sektörlerde faaliyet gösteren 21 şirketin 2018-2020 yılları aralığında uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından almış oldukları kredi derecelendirme notları ve aynı yıllarda şirketlerde faaliyet göstermekte olan yönetim kurulu üyelerinin demografik özellikleri dikkate alınarak analizler gerçekleştirilecektir.

Diğer taraftan çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Söz konusu kısıtlardan ilki; BİST 100’de işlem gören bazı şirketlerin 2018 yılı öncesi döneme ait uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi derecelendirme notlarının bulunmaması nedeniyle yeterli bilgiye ulaşılamamış ve bu şirketler kapsam dışı bırakılmıştır. Çalışmanın diğer kısıtı ise yine BİST 100’de işlem gören bazı şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin gerekli verilerine (demografik özelliklerine) ulaşılamamış olunmasıdır ve bu şirketler de araştırmaya dahil edilmemiştir.

3.5.Verilerin Toplanması

Araştırmamız, BİST 100’de işlem gören farklı sektörlerde faaliyet gösteren ve uluslararası derecelendirme şirketlerinden son üç yıl içerisinde düzenli olarak kredi derecelendirme notu alan şirketler ve bu şirketlerde belirlenen tarihlerde görev alan yönetim kurulu üyelerinden oluşan verilerden oluşmaktadır.

Bu analiz kapsamında BİST’de işlem gören ve uluslararası derecelendirme kuruluşlarından son dört yılda kredi derecelendirme notu almış olan 21 adet şirketin verileri KAP’tan temin edilmiştir. Kredi derecelendirme notu ile ilgili veriler toplanırken S&P, Fitch, Moody’s ve JCR Eurasia gibi uluslararası derecelendirme şirketlerinin vermiş olduğu uzun vadeli yabancı para birimi cinsinden notlar esas alınmıştır. Yönetim kurulu üyelerinin demografik özellikleri ise literatür incelenerek daha önce yapılmış olan çalışmaların ışığında seçilmiştir. Yönetim kuruluna ait seçilen bu demografik özellikler; yaş, cinsiyet, milliyeti, tecrübesi ve eğitim durumu gibi değişkenlerden oluşmaktadır.

3.6.Araştırmanın Metodolojisi

Araştırmada kullanılacak olan veriler KAP üzerinden elde edilmiştir. Araştırmamızda kullanılacak olan yönetim kurulu üyelerinin demografik özellikleri, yapılan literatür taraması ışığında belirlenmiştir. Belirlenen bu yönetim kurulu demografik özelliklerini; yaş, cinsiyet, milliyet, tecrübe ve eğitim durumu oluşturmaktadır.

Araştırmamızda kullanacağımız bir diğer veri olan kredi derecelendirme notları ise uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından verilmiş olan, yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notları olarak belirlenmiştir. Yıl içerisinde birden fazla derecelendirme notu alan şirketlerde o yıl içerisinde en son almış oldukları derecelendirme notu dikkate alınırken, aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin seçilme tarihinden en az altı ay süre geçmesine de dikkat edilmiştir. BİST 100’de işlem gören şirketlerin aldıkları derecelendirme notları incelendiğinde; S&P, Moody’s, Fitch ve JCR Eurasia olmak üzere bu dört kredi derecelendirme kuruluşunun derecelendirme notu verdiği görülmektedir. Bu dört uluslararası kredi derecelendirme kuruluşunun bazılarının derecelendirme notu sembolleri farklılık göstermektedir. Bu bağlamda söz konusu uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi derecelendirme notu sembolleri aşağıdaki gibi eşleştirilmiştir.

Tablo 3.1 Kredi Derecelendirme Notlarının Eşleştirilmesi

Kurumlar	Kredi Derecelendirme Notları								
S&P	AAA	AA+	AA	AA ⁻	A+	A	A ⁻		
Moody's	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3		
Fitch	AAA	AA+	AA	AA ⁻	A+	A	A ⁻		
JCR	AAA	AA+	AA	AA ⁻	A+	A	A ⁻		
S&P	BBB+	BBB	BBB ⁻	BB+	BB	BB ⁻	B+	B	B ⁻
Moody's	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3
Fitch	BBB+	BBB	BBB ⁻	BB+	BB	BB ⁻	B+	B	B ⁻
JCR	BBB+	BBB	BBB ⁻	BB+	BB	BB ⁻	B+	B	B ⁻
S&P	CCC+	CCC	CCC ⁻	CC	C	D			
Moody's	Caa1	Caa2	Caa3	Ca	C				
Fitch	CCC+	CCC	CCC ⁻	CC	C	D			
JCR	CCC	CC	C			D			

Kaynak: “S&P, Moody's, Fitch ve JCR Eurasia” kredi derecelendirme kuruluşlarının resmi sitelerinden elde edilen bilgilerle yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 3.1’de görüldüğü üzere kredi derecelendirme notlarına ilişkin 22 adet sembol bulunmaktadır. Bu kredi derecelendirme kuruluşlarından Fitch, S&P ve JCR Eurasia’nın kredi derecelendirme sembolleri benzer iken Moody’s’in kredi derecelendirme sembolleri farklılık göstermektedir.

Araştırmamız kapsamındaki şirketlerin 2018-2020 döneminde almış oldukları uzun vadeli yabancı para derecelendirme notlarına ilişkin bilgiler Tablo 3.2’de verilmektedir.

Tablo 3.2 Şirketlerin 2018-2020 Dönemine Ait Kredi Derecelendirme Notları

	UZUN VADE DERECELENDİRME NOTU		
ŞİRKETLER	2018	2019	2020
Akbank	B+	B+	B2
DHOL	BBB ⁻	BBB	BB+
Ereğli	Ba3	B1	B2
Koç	BB ⁻	B1	B2
Petkim	B1	B2	B2
Tüpraş	Ba2	B1	B2
THY	BB ⁻	B1	B3
Halk Bank	B+	B+	BB+
İş Bank	B+	B+	B3
Şişe Cam	B+	BB ⁻	B2
Vakıf Bank	B+	B2	B+
Vestel	CCC+	BBB ⁻	BB+
Yapı Kredi	BB ⁻	B+	B2
Efes	Ba2	BBB ⁻	BBB ⁻
Coca-cola	BBB ⁻	BB	B2
Yapı K. Faktoring	BB	BB ⁻	B+
Gedik	BBB ⁻	BB+	BB+
Kalkınma B.	BB	BB	BB ⁻
Oyak	BBB ⁻	BBB ⁻	BB+
Tera	BBB ⁻	BB	BB
Zorlu	BBB ⁻	BBB ⁻	B

Kredi derecelendirme notları seçilirken, şirketin yıl içerisinde en son almış olduğu kredi derecelendirme notu olması ve kredi derecelendirme notlarının baz alınan yılın en az altıncı ayında verilmiş olması dikkate alınmıştır. Çalışmamızda şirketlere ait kredi derecelendirme notlarının sayısallaştırılması amacıyla her bir derecelendirme notu için 1-10 arasında sayısal bir değer atanmıştır. Araştırma kapsamındaki şirketlerin kredi derecelendirme notlarının sayısal karşılığı Tablo 3.3'te verilmektedir.

Tablo 3.3 Kredi Derecelendirme Notlarına Karşılık Gelen Sayısal Değerler

Sayısal Karşılığı	MOODY'S'İN KREDİ NOTU	DİĞER KURULUŞLARIN KREDİ NOTU
1	Caa1	CCC+
2	B3	B ⁻
3	B2	B
4	B1	B+
5	Ba3	BB ⁻
6	Ba2	BB
7	Ba1	BB+
8	Baa3	BBB ⁻
9	Baa2	BBB
10	Baa1	BBB+

Tablo 3.3'te de görüldüğü üzere en yüksek notun sayısal karşılığı "10" olarak, en düşük notun sayısal karşılığı ise "1" olarak ifade edilmiştir.

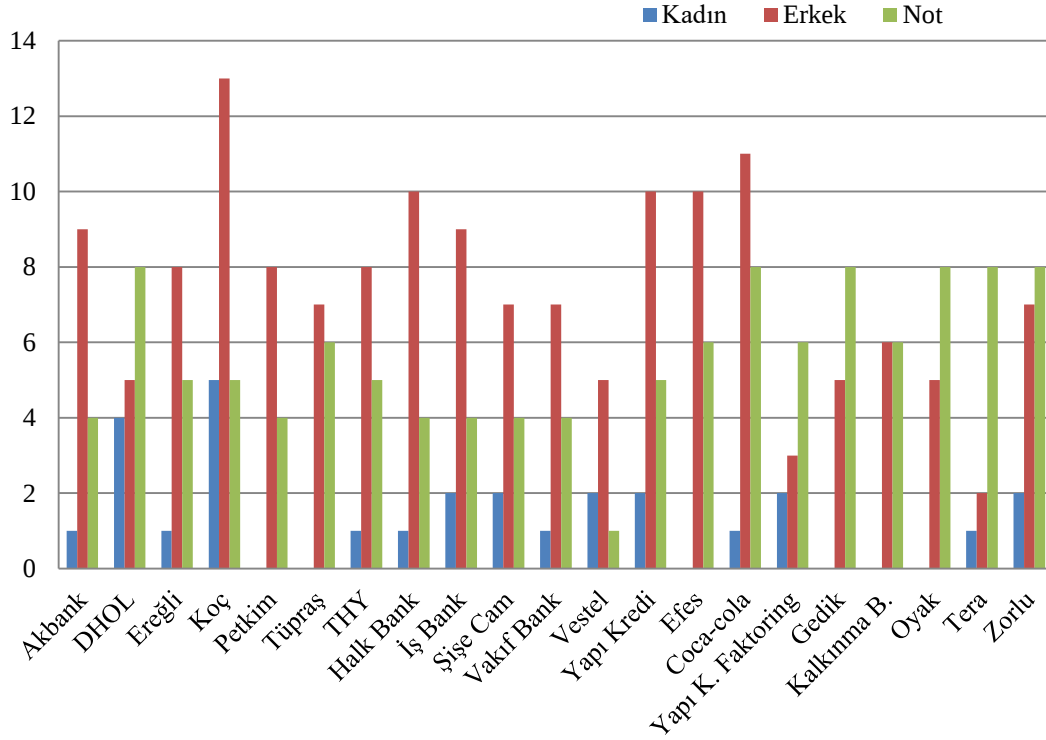
3.7.Verilerin Analizi Ve Yorumlanması

Çalışmamızın bu bölümünde, BİST 100'de işlem gören ve son 2018-2020 yılları içerisinde uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından kredi derecelendirme notu almış olan şirketlerin kredi derecelendirme notu ve yönetim kurulu üyelerinin demografik özellikleri grafikler ve tablolar yardımı ile ele alınarak irdelenecektir.

3.7.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı ve Kredi Derecelendirme Notu

Aşağıda BİST 100'de işlem gören ve uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından 2018-2020 yılları arasında derecelendirme notu almış olan şirketlerin, yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet dağılımları ve kredi derecelendirme notlarından oluşan grafikler ve tablolar yer almaktadır.

2018



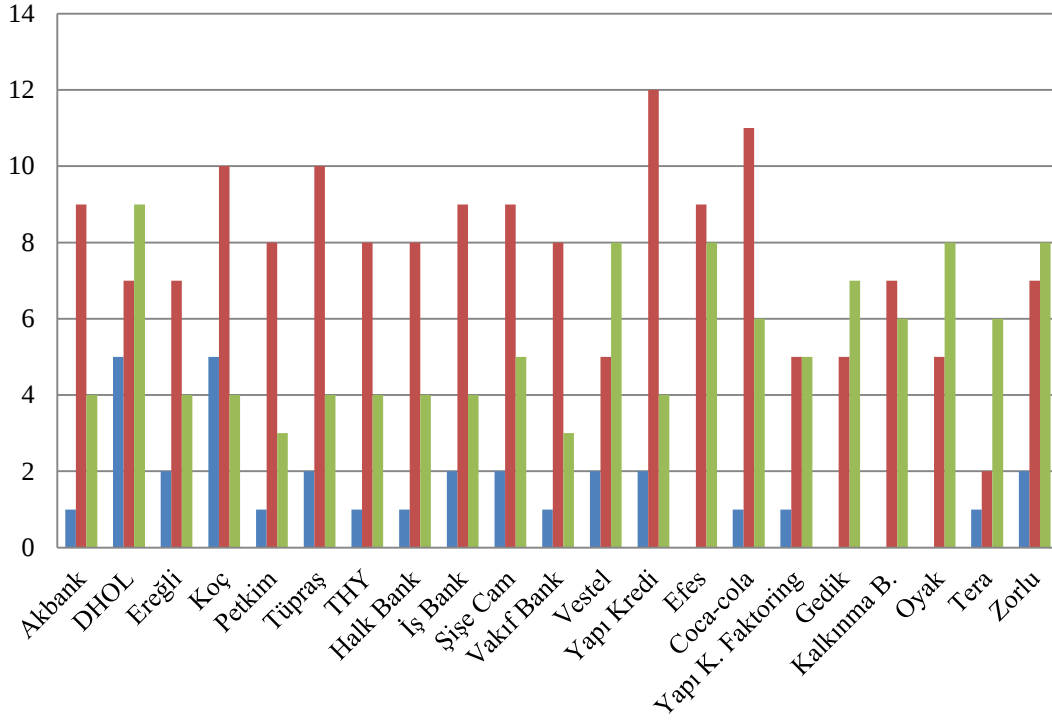
Şekil 3.1 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.4 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları

Şirketler	Kadın	Erkek	Not
Akbank	1	9	4
DHOL	4	5	8
Ereğli	1	8	5
Koç	5	13	5
Petkim	0	8	4
Tüpraş	0	7	6
THY	1	8	5
Halk Bank	1	10	4
İş Bank	2	9	4
Şişe Cam	2	7	4
Vakıf Bank	1	7	4
Vestel	2	5	1
Yapı Kredi	2	10	5
Efes	0	10	6
Coca-cola	1	11	8
Yapı K. Faktoring	2	3	6
Gedik	0	5	8
Kalkınma B.	0	6	6
Oyak	0	5	8
Tera	1	2	8
Zorlu	2	7	8

2019

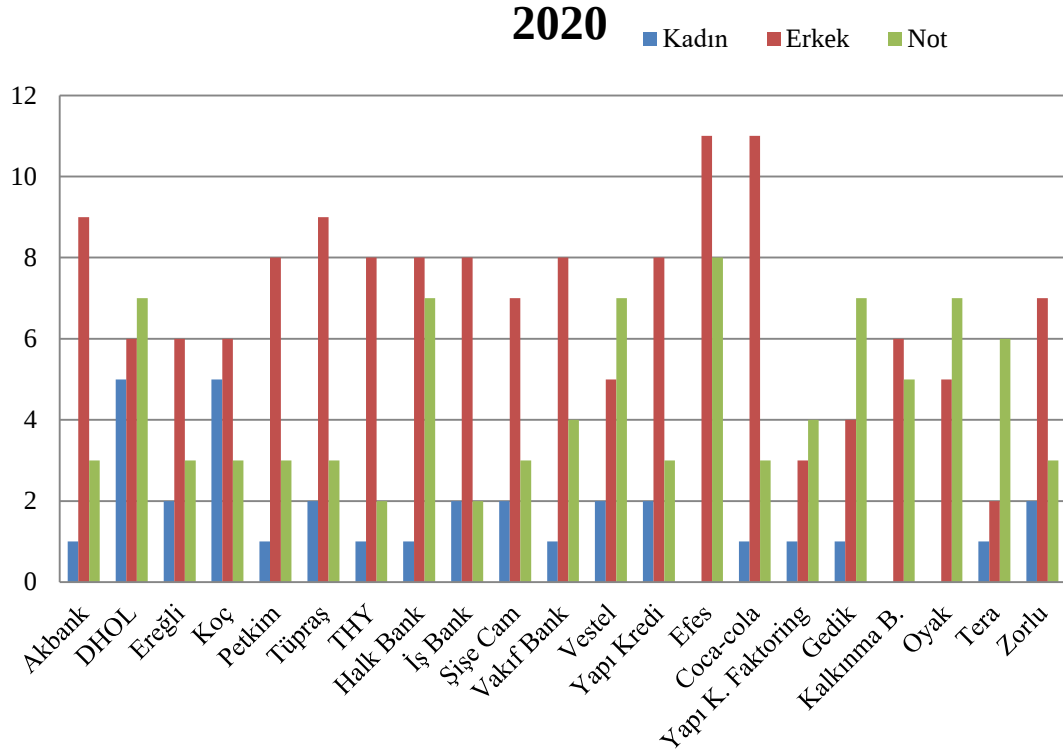
Kadın Erkek Not



Şekil 3.2 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.5 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları

Şirketler	Kadın	Erkek	Not
Akbank	1	9	4
DHOL	5	7	9
Ereğli	2	7	4
Koç	5	10	4
Petkim	1	8	3
Tüpraş	2	10	4
THY	1	8	4
Halk Bank	1	8	4
İş Bank	2	9	4
Şişe Cam	2	9	5
Vakıf Bank	1	8	3
Vestel	2	5	8
Yapı Kredi	2	12	4
Efes	0	9	8
Coca-cola	1	11	6
Yapı K. Faktoring	1	5	5
Gedik	0	5	7
Kalkınma B.	0	7	6
Oyak	0	5	8
Tera	1	2	6
Zorlu	2	7	8



Şekil 3.3 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.6 Şirketlerin 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Dağılımı Ve Kredi Derecelendirme Notlarının Birlikte Gösterimi

Şirketler	Kadın	Erkek	Not
Akbank	1	9	3
DHOL	5	6	7
Ereğli	2	6	3
Koç	5	6	3
Petkim	1	8	3
Tüpraş	2	9	3
THY	1	8	2
Halk Bank	1	8	7
İş Bank	2	8	2
Şişe Cam	2	7	3
Vakıf Bank	1	8	4
Vestel	2	5	7
Yapı Kredi	2	8	3
Efes	0	11	8
Coca-cola	1	11	3
Yapı K. Faktoring	1	3	4
Gedik	1	4	7
Kalkınma B.	0	6	5
Oyak	0	5	7
Tera	1	2	6
Zorlu	2	7	3

Grafikler incelendiğinde Akbank A.Ş'nin 2018-2020 yıllarında yönetim kurulu üyelerinin kadın erkek sayıları değişmezken kredi derecelendirme notu değerinin 2018 ve 2019 yıllarında 4 olduğu, 2020 yılında ise 3'e gerilediği görülmektedir. Doğan Şirketler Grubu Holding'in 2018 yılında yönetim kurulu kadın üye sayısı 4, erkek üye sayısının 5 olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin 8 olduğu görülmektedir. 2019 yılında ise yönetim kurulunda kadın üye sayısı 5'e, erkek üye sayısı 7'ye yükselirken derecelendirme notunun da 9'a yükseldiği görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulundaki kadın üyelerin sayısı aynı kalırken erkek üyelerin sayısı 6'ya, kredi derecelendirme notu değeri ise 7'ye düşmüştür. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları A.Ş. ye bakıldığında 2018 yılında yönetim kurulundaki kadın üye sayısının 1, erkek üye sayısının 8 ve derecelendirme notu değerinin 5 olduğu görülmektedir. Bir sonraki yıl yönetim kurulundaki kadın üye sayısı 2 olurken, erkek üye sayısının bir azalarak 7 olduğu ve kredi derecelendirme notunun da azalarak 4'e düştüğü görülmektedir. 2020 yılı yönetim kurulu kadın üye sayısı yine aynı kalırken erkek üye sayısı ile kredi derecelendirme notu değeri bir azalarak 6 ve 3 olmuştur. Koç Holding A.Ş. nin 2018 yılında yönetim kurulu kadın üye sayısının 5, erkek üye sayısının 13 olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin de 5 olduğu görülmektedir. 2019 yılına bakıldığında yönetim kurulu kadın üye sayısı bir önceki yıla aynı kalmış ve erkek üye sayısında yine bir düşüş yaşanarak 10 olmuştur. 2019 yılı kredi derecelendirme notu değeri ise 4 e gerilemiştir. Son olarak 2020 yılında ise yine yönetim kurulu kadın üye sayısı sabit kalmış ve erkek üye sayısı azalarak 6 olmuştur. Kredi derecelendirme notu değerinde de tekrar bir düşüş yaşandığı ve 3 olduğu görülmektedir. Petkim Petrokimya Holding A.Ş.ye bakıldığında ise 2018 yılında yönetim kurulunda kadın üyenin bulunmadığı, Erkek üye sayısının 8 ve kredi derecelendirme notu değerinin de 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılında ise yönetim kurulunda bir kadın üye bulunurken yine 8 erkek üye bulunmakta ve kredi derecelendirme notu değeri de 3'e düşmektedir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulundaki kadın-erkek sayısının ve kredi derecelendirme notu değerinin aynı kaldığı görülmektedir. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.nin 2018 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulunda kadın üyenin bulunmadığı, erkek üye sayısının 7 ve kredi derecelendirme notu değerinin de 6 olduğu görülmektedir. 2019 yılında yönetim kurulu kadın üye sayısı 2 ye, erkek üye sayısı ise 10'a yükselmiştir ancak kredi derecelendirme notu değerinde düşüş yaşanarak 4 olmuştur. 2020 yılı grafiğinde ise yönetim kurulu kadın üye sayısı sabit

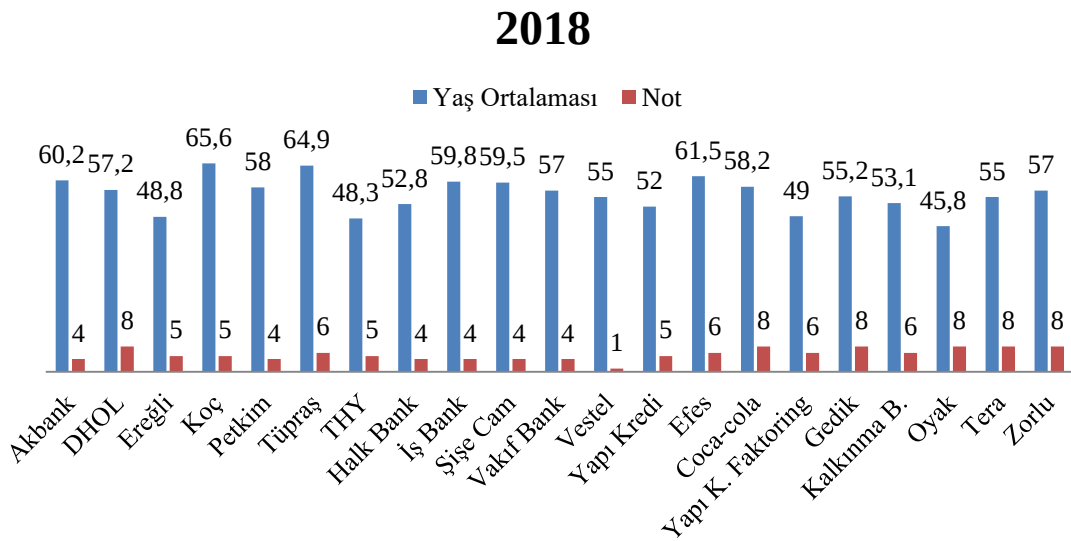
kalırken, erkek üye sayısının bir azalarak 9 olduğu görülmektedir. 2020 yılı kredi derecelendirme notu değeri ise bir azalarak 3'e gerilemiştir. Türk Hava Yolları A.O' nun 2018-2020 yıllarında yönetim kurulu kadın üye sayısının bir olduğu ve erkek üye sayısının da 8 olduğu görülmektedir. Araştırmaya konu olan yıllar içerisinde yönetim kurulu kadın-erkek üye sayısında herhangi bir değişim görülmezken, kredi derecelendirme notu değerinin 2018 yılında 5 olduğu, 2019 yılında bir azalarak 4 olduğu ve 2020 yılında ise yine azalma yaşanarak 2 olduğu görülmektedir. Grafiklerde, Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulunda 1 kadın üye bulunurken, erkek üye sayısının 9 ve kredi derecelendirme notu değerinin de 4 olduğu görülmektedir. 2019 ve 2020 yıllarında yönetim kurulunda kadın üye sayısı 1 olurken erkek üye sayısının da 8 olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin önce 4 olarak kaldığı, ardından 7'ye yükseldiği görülmektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulu kadın üye sayısı 2 iken erkek üye sayısı 9 ve kredi derecelendirme notu değeri de 4 olmuştur. 2019 yılında yönetim kurulu üye kadın-erkek sayısı ve kredi derecelendirme notu değeri bir önceki yıllarla aynı kalmış ve bir değişim yaşanmamıştır. 2020 yılı grafiğinde ise yönetim kurulu kadın üye sayısının yine aynı kaldığı, erkek üye sayısının 8'e düştüğü ve kredi derecelendirme notu değerinin de 2'ye düştüğü görülmektedir. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. ye bakıldığında 2018 yılında yönetim kurulu kadın üye sayısının 2, erkek üye sayısının 7 ve kredi derecelendirme notu değerinin de 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılı grafiğine göre ise yönetim kurulu kadın üye sayısının aynı kaldığı, erkek üye sayısının 9'a yükseldiği ve kredi derecelendirme notu değerinin de 5'e yükseldiği görülmektedir. Son olarak 2020 yılı grafiği incelendiğinde yönetim kurulu kadın üye sayısının yine değişmediği, erkek üye sayısının tekrar 7'ye düştüğü ve aynı şekilde kredi derecelendirme notu değerinin de 3'e düştüğü görülmektedir. Grafiklerde Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O incelendiğinde 2018 yılında yönetim kurulunda kadın üye sayısı 2, erkek üye sayısının 7 ve kredi derecelendirme notu değerinin 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılında yönetim kurulu kadın üye sayısı aynı kalırken erkek üye sayısının 9'a yükseldiği ve kredi derecelendirme notunun da 3'e düştüğü görülmektedir. 2020 yılı grafiklerine göre ise yönetim kurulu kadın üye sayısı yine aynı kalırken, erkek üye sayısı 7'ye düşmüş ve kredi derecelendirme notu değeri de tekrar 4'e yükselmiştir. Vestel Elektronik Sanayi ve Tic. A.Ş. ye bakıldığında 2018 ve 2020 yılları aralığında yönetim kurulu kadın üye sayısının 2, erkek üye sayısının 5 olduğu ve değişmediği görülmektedir. Kredi derecelendirme notu değeri ise 2018

yılında 1 olduğu, 2019 yılında 8'e yükseldiği ve 2020 yılında ise tekrar bir düşüş yaşanarak 7 olduğu görülmektedir. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. ye bakıldığında 2018 yılında yönetim kurulunda kadın üye sayısının 2, erkek üye sayısının 10 ve kredi derecelendirme notu değerinin de 5 olduğu görülmektedir. 2019 yılı grafiğine bakıldığında yönetim kurulu kadın üye sayısı aynı kalırken erkek üye sayısı 12'ye yükselmiş ve kredi derecelendirme notu değeri de 4'e düşmüştür. Son grafiğe bakıldığında ise 2020 yılına yine yönetim kurulu kadın üye sayısının değişmediği, erkek üye sayısının 8'e düştüğü ve kredi derecelendirme notu değerinde de bir düşüş yaşanarak 3 olduğu görülmektedir. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. nin grafikte verilen verileri incelendiğinde 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda kadın üyesinin bulunmadığı görülmektedir. Yönetim kurulundaki erkek üye sayısının ise 2018 yılında 10 olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin de 6 olduğu görülmektedir. 2019 yılında yönetim kurulundaki erkek üye sayısı 9'a düşürülürken kredi derecelendirme notu değeri 8'e yükselmiştir. 2020 yılında ise yönetim kurulu erkek üye sayısı 11'e yükselmiş ve kredi derecelendirme notu değeri 8 olarak kalmıştır. Coca-cola İçecek A.Ş.nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulu kadın üye sayısının 1, erkek üye sayısının da 11 olduğu ve değişmediği görülürken, kredi derecelendirme notu değerlerinin de 2018 yılında 8 olduğu, 2019 yılında 6'ya düştüğü ve 2020 yılında ise 3'e düştüğü görülmektedir. Yapı Kredi Faktoring A.Ş. incelendiğinde 2018 yılı yönetim kurulu kadın üye sayısının 2, erkek yönetim kurulu üye sayısının 3 ve kredi derecelendirme notu değerinin de 6 olduğu görülmektedir. 2019 yılında ise yönetim kurulu kadın üye sayısı azalarak 1 olmuş, erkek yönetim kurulu üye sayısının artarak 5 olmuştur ve kredi derecelendirme notu değeri 5'e düşürülmüştür. 2020 yılı incelendiğinde ise yönetim kurulu kadın üye sayısının aynı kaldığı, erkek yönetim kurulu üye sayısının azalarak 3 olduğu ve derecelendirme notu değerinin de 4'e düştüğü görülmektedir. Gedik Yatırım Holding A.Ş.ye bakıldığında 2018-2019 yıllarında yönetim kurulunda kadın üyenin bulunmadığı, 5 erkek üyenin bulunduğu ve kredi derecelendirme notu değerlerinin de önce 8 olduğu, sonrasında 7'ye düştüğü görülmektedir. 2020 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulunda 1 kadın üyenin bulunduğu, erkek üye sayısının 4'e düştüğü ve kredi derecelendirme notu değerinin de 7 olarak sabit kaldığı görülmektedir. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.nin 2018-2020 yılları aralığında kadın üyenin bulunmadığı görülmektedir. 2018 yılında yönetim kurulunda 6 erkek üyenin bulunduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin 6 olduğu

görülmektedir. 2019 yılında yönetim kurulunda erkek üye sayısının 7, kredi derecelendirme notu değerinin ise sabit kalarak 6 olduğu görülürken 2020 yılında ise erkek üye sayısının tekrar 6 olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin de 5'e gerilediği görülmektedir. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurullarında kadın üyenin bulunmadığı, erkek üyenin 5 olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin 2018 ve 2019 yıllarında 8 olduğu, 2020 yılında ise 7'ye gerilediği görülmektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda bir kadın, 2 erkek üyenin bulunduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin de 2018 yılında 8, 2019 ve 2020 yıllarında tekrar 8 olduğu görülmektedir. Zorlu Holding A.Ş.'ye bakıldığında ise 2018 yılında yönetim kurulunda kadın üye sayısının 2, erkek üye sayısının 7 ve kredi derecelendirme notu değerinin de 8 olduğu görülmektedir. 2019-2020 yıllarında da yönetim kurulunda kadın-erkek üye sayıları bir önceki yıllara aynı kalırken kredi derecelendirme notu değeri 2019'da yine 8 olarak kalmış, 2020'de ise 3'e düşmüştür.

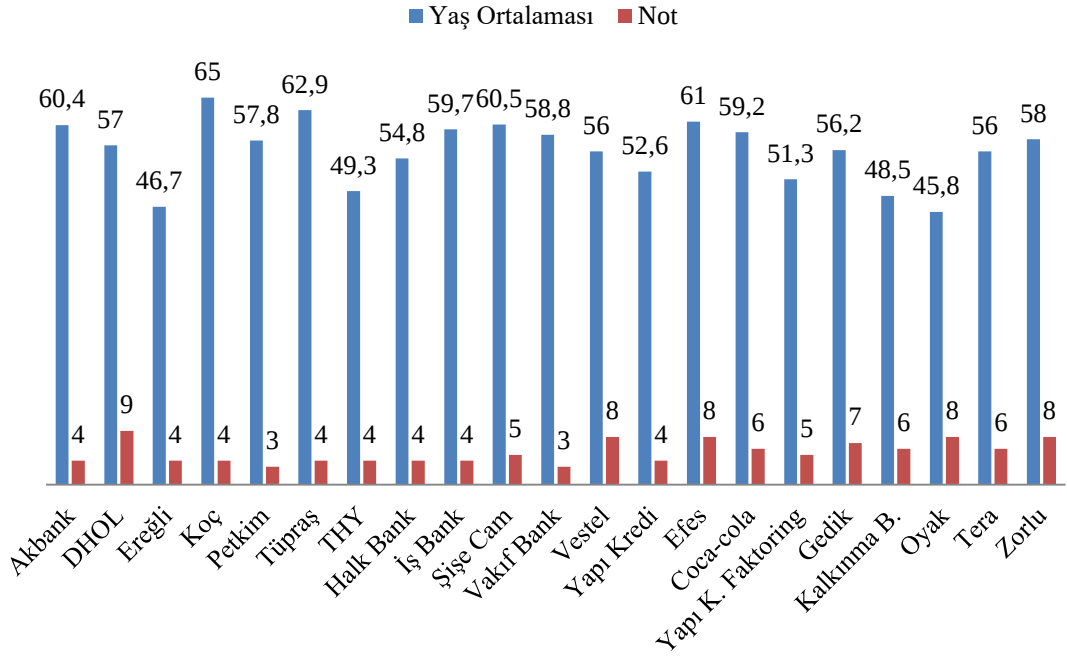
3.7.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Ortalaması ve Kredi Derecelendirme Notu

Aşağıda BİST 100'de işlem gören ve uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından 2018-2020 yılları arasında derecelendirme notu almış olan şirketlerin, yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamaları ve kredi derecelendirme notlarından oluşan grafikler yer almaktadır.



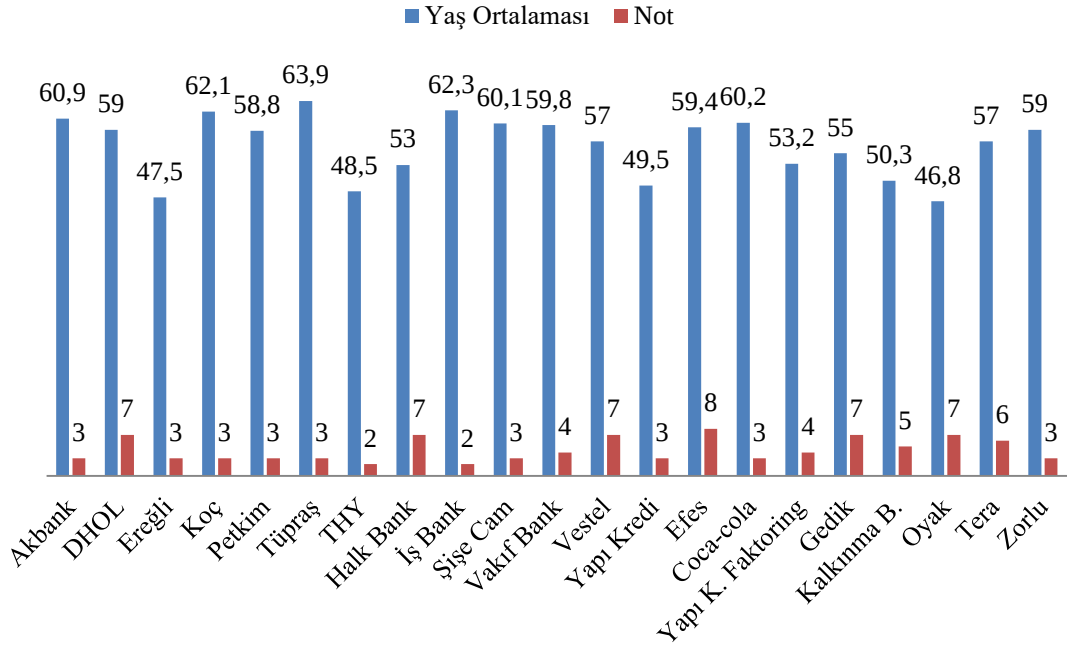
Şekil 3.4 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları

2019



Şekil 3.5 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları

2020



Şekil 3.6 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları

İlk olarak Akbank A.Ş. incelendiğinde 2018 yılı grafiğinde görüldüğü üzere yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 60,2 iken kredi derecelendirme notu değerinin de 4 olduğu görülmektedir. Bir sonraki yıl yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 60,4'e yükselmiş ve kredi derecelendirme notu değerinin 4 olarak sabit kaldığı görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 60,9'a yükselirken derecelendirme notunun 3'e gerilediği görülmektedir. Doğan Şirketler Grubu Holding'in grafiklerine bakıldığında 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 57,2, kredi derecelendirme notunun 8 olduğu görülürken bir sonraki yıl yaş ortalamasının 57'ye gerilediği ve kredi derecelendirme notu değerinin ise 9'a yükseldiği görülmektedir. 2020 yılı grafiklerine bakıldığında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 59'a yükselirken kredi derecelendirme notu değerinin 7'ye gerilediği görülmektedir. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları A.Ş. ye bakıldığında 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 48,8 olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin de 5 olduğu görülmektedir. 2019 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 46,7'ye, kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e gerilediği görülmektedir. 2020 yılı grafiklerine göre ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 47,5 olarak yükseldiği, kredi derecelendirme notu değerinin ise 3'e gerilediği görülmektedir. Koç Holding A.Ş.'nin grafikleri incelendiğinde 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 65,6 ve kredi derecelendirme notu değerinin 5 olduğu görülmektedir. 2019 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 65'e düşerken, kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e düştüğü görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının daha da düşerek 62,1 olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise yine düşerek 3 olduğu görülmektedir. Petkim Petrokimya Holding A.Ş.'ye bakıldığında 2018 yılında yönetim kurulundaki üyelerinin yaş ortalamasının 58, kredi derecelendirme notu değerinin 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 57,8'e, kredi derecelendirme notu değerinin de 3'e gerilediği görülmektedir. 2020 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 58,8'e yükselirken, kredi derecelendirme notu değerinin ise sabit kaldığı görülmektedir. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'ye bakıldığında 2018 yılı grafiğinde yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 64,9, kredi derecelendirme notu değerinin ise 6 olduğu görülmektedir. 2019 yılı grafiğine göre ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 62,9'a, kredi derecelendirme notu değeri 4'e inmiştir. Son olarak 2020 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulu

üyelerinin yaş ortalamasında bir yükselme yaşanarak 63,9 olduğu, kredi derecelendirme notu değerinde ise düşüşün devam ederek 3 olduğu görülmektedir. Türk Hava Yolları A.Ş. incelendiğinde 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 48,3, kredi derecelendirme notu değerinin 5 olduğu ve bir sonraki yılda da yaş ortalamasının artarak 49,3, kredi derecelendirme notu değerinin de azalarak 4 olduğu görülmektedir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması tekrar düşerek 48,5 olmuş ve kredi derecelendirme notu değeri de azalmaya devam ederek 2'ye düşmüştür. Grafikler incelendiğinde Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin 2018'de yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 52,8, kredi derecelendirme notu değerinin 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 54,8'e yükseldiği ve kredi derecelendirme notu değerinin ise sabit kaldığı görülmektedir. 2020 yılı grafiğine göre ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 53'e düşerken kredi derecelendirme notu değerinin 7'ye yükseldiği görülmektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 59,8 olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 59,7 olurken kredi derecelendirme notu ortalaması da sabit kalmıştır. 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 62,3'e yükselirken kredi derecelendirme notu değerinin 2'ye düştüğü görülmektedir. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'de 2018 yılında yönetim kurulu üyeleri yaş ortalaması 59,5, kredi derecelendirme notu değeri 4 olmuştur ve bir sonraki yıl yaş ortalaması 60,5'e, kredi derecelendirme notu değeri de 5'e yükselmiştir. 2020 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 60,1 olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin azalarak 3 olduğu görülmektedir. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'ya bakıldığında ise 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 57, kredi derecelendirme notu değerinin 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılı grafiklerine bakıldığında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 58,8 olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin 3'e düştüğü görülmektedir. 2020 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 59,8, kredi derecelendirme notu değerinin tekrar 4 olduğu görülmektedir. Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulu yaş ortalamasında 55-56-57 şeklinde ve kredi derecelendirme notu değerlerinin ise 1-8-7 şeklinde olduğu görülmektedir. Yapı ve Kredi A.Ş.'nin verileri incelendiğinde 2018 yılı grafiğine göre yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 52, kredi derecelendirme notu değerinin 5 olduğu

görülmektedir. 2019 yılı grafiğine göre ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 52,6'ya, kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e düştüğü görülmektedir. 2020 yılı grafiğine göre ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 49,5'e ve kredi derecelendirme notu değerinin de 3'e düştüğü görülmektedir. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.'nin yönetim kurulu üyelerinin 2018 yılı yaş ortalaması 61,5 iken kredi derecelendirme notu değeri 6'dır. 2019 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 61'e gerilerken kredi derecelendirme notu değeri ise 8'e yükselmiştir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 59,4'e düştüğü, kredi derecelendirme notu değerinin de sabit kaldığı görülmektedir. Coca-cola İçecek A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 58,2, kredi derecelendirme notu değeri 8 olmuştur. Bir sonraki yıl yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 59,2'ye yükselirken kredi derecelendirme notu değeri 6'ya gerilemiştir. 2020 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 60,2 ye yükseldiği ve kredi derecelendirme notu değerinin de 3'e gerilediği görülmektedir. Grafiklerden görüldüğü üzere Yapı Kredi Faktoring A.Ş.'nin 2018 yılı yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 49, kredi derecelendirme notu değeri 6'dır. 2019 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 51,3'e yükselmiş, kredi derecelendirme notu değeri ise 5'e düşmüştür. 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması yine yükselerek 53,2 olurken kredi derecelendirme notu değeri 4'e düşmüştür. Gedik Yatırım Holding A.Ş.'nin yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 2018 yılı grafiğine göre 55,2 iken kredi derecelendirme notu değeri 8'dir. 2019 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 56,2'ye yükselirken kredi derecelendirme notu değeri 7'ye gerilemiştir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 55 olurken kredi derecelendirme notu değeri de sabit kalmıştır. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin 2018 ve 2019 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin 6 olduğu, 2020 yılında 5'e gerilediği, yönetim kurulu üyelerinin ise 2018 yılında yaş ortalamasının 53,1, 2019 yılında 48,5 ve 2020 yılında 50,3 olduğu görülmektedir. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 2018 ve 2019 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin 8, 2020 yılında 7 olduğu, aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının ise 2018-2019 yıllarında 45,8, 2020 yılında 46,8 olduğu görülmektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 2018-2020 yılları aralığında 55-56-57 olurken, kredi derecelendirme notu değeri 2018 yılında 8, 2019 ve 2020 yıllarında 6

olmuştur. Son olarak grafiklerde yer alan Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin yönetim kurulu üyelerinin 2018-2020 yılları aralığında yaş ortalamasının 57-58-59 şeklinde arttığı ve kredi derecelendirme notu değerinin ise 2018-2019 yıllarında 8 olduğu, 2020 yılında 3'e gerilediği görülmektedir.

3.7.3. Yönetim Kurulunda Yabancı Üyenin Bulunması ve Kredi Derecelendirme Notu

Aşağıda BİST 100'de işlem gören ve uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından 2018-2020 yılları arasında derecelendirme notu almış olan şirketlerin, yönetim kurullarında yabancı üyelerin bulunma durumunu ve kredi derecelendirme notu değerlerini gösteren tablo yer almaktadır.

Tablo 3.7 2018-2019-2020 Yıllarında Yönetim Kurulunda Yabancı Üye Bulunan Şirketler Ve Kredi Derecelendirme Notları

YILLAR	2018		2019		2020	
ŞİRKETLER	YABANCI ÜYE	NOT	YABANCI ÜYE	NOT	YABANCI ÜYE	NOT
Akbank	Yok	4	Yok	4	Yok	3
DHOL	Yok	8	Yok	9	Yok	7
Ereğli	Yok	5	Yok	4	Yok	3
Koç	Var(7)	5	Var(7)	4	Var(4)	3
Petkim	Var(4)	4	Var(3)	3	Var(3)	3
Tüpraş	Yok	6	Yok	4	Yok	3
THY	Yok	5	Yok	4	Yok	2
Halk Bank	Yok	4	Yok	4	Yok	7
İş Bank	Yok	4	Yok	4	Var(2)	2
Şişe Cam	Yok	4	Yok	5	Yok	3
Vakıf Bank	Yok	4	Yok	3	Yok	4
Vestel	Yok	1	Yok	8	Yok	7
Yapı Kredi	Var(7)	5	Var(7)	4	Var(3)	3
Efes	Var(1)	6	Var(1)	8	Var(1)	8
Coca-cola	Var(1)	8	Var(1)	6	Var(1)	3
Yapı K. Faktoring	Var(3)	6	Var(2)	5	Yok	4
Gedik	Yok	8	Yok	7	Yok	7
Kalkınma B.	Yok	6	Yok	6	Yok	5
Oyak	Yok	8	Yok	8	Yok	7
Tera	Yok	8	Yok	6	Yok	6
Zorlu	Yok	8	Yok	8	Yok	3

Tablo 3.7 de görüldüğü üzere ele aldığımız şirketlerden yalnızca 6'sının yönetim kurulunda yabancı üye bulunurken diğer şirketlerin yönetim kurulunda yabancı üye bulunmamaktadır. Bu bağlamda Koç Holding A.Ş.'nin 2018 ve 2019 yıllarında 7 yabancı üyesi bulunurken kredi derecelendirme notu değerinin de önce 5, sonrasında 4 olduğu görülmektedir. 2020 yılında yönetim kurulundaki yabancı üye sayısı 4'e kredi derecelendirme notu değeri ise 4'e düşmüştür. Petkim Petrokimya Holding A.Ş.'nin ise 2018 yılında yönetim kurulunda 4 yabancı yönetim kurulu üyesi bulunurken kredi derecelendirme notu değerinin de 4 olduğu görülürken 2019-2020 yıllarına gelindiğinde yönetim kurulundaki yabancı üye sayısının 3'e düştüğü ve kredi derecelendirme notu değerinin de 3 olduğu görülmektedir. Bir diğer yönetim kurulunda yabancı üyesi bulunan Yapı ve Kredi A.Ş.'nin ise 2018-2019 yılında 7 bağımsız üyesi bulunurken kredi derecelendirme notu değerinin de önce 5 olduğu sonra 4'e düştüğü görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulundaki yabancı üye sayısının ve kredi derecelendirme notu değerinin 5'e düştüğü görülmektedir. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.'nin 2018-2020 yılları aralığındaki verilerine bakıldığında yönetim kurulunda 1 yabancı üyenin bulunduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise önce 6, sonrasında 8 olduğu ve 2020 yılında da 8 olarak kaldığı görülmektedir. Coca-cola İçecek A.Ş.'ye bakıldığında 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda 1 yabancı üyenin bulunduğu, kredi derecelendirme notu değerinde ise 8-6-3 şeklinde bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Yapı Kredi Faktoring A.Ş. incelendiğinde 2018 yılında yönetim kurulunda 3 yabancı üye bulunurken kredi derecelendirme notu değerinin 6 olduğu görülmektedir. 2019 yılında yönetim kurulunda bulunan yabancı üye sayısı 2'ye inerken kredi derecelendirme notu değerinin ise 5'e düştüğü görülmektedir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulunda yabancı üye bulunmazken kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e düştüğü görülmektedir.

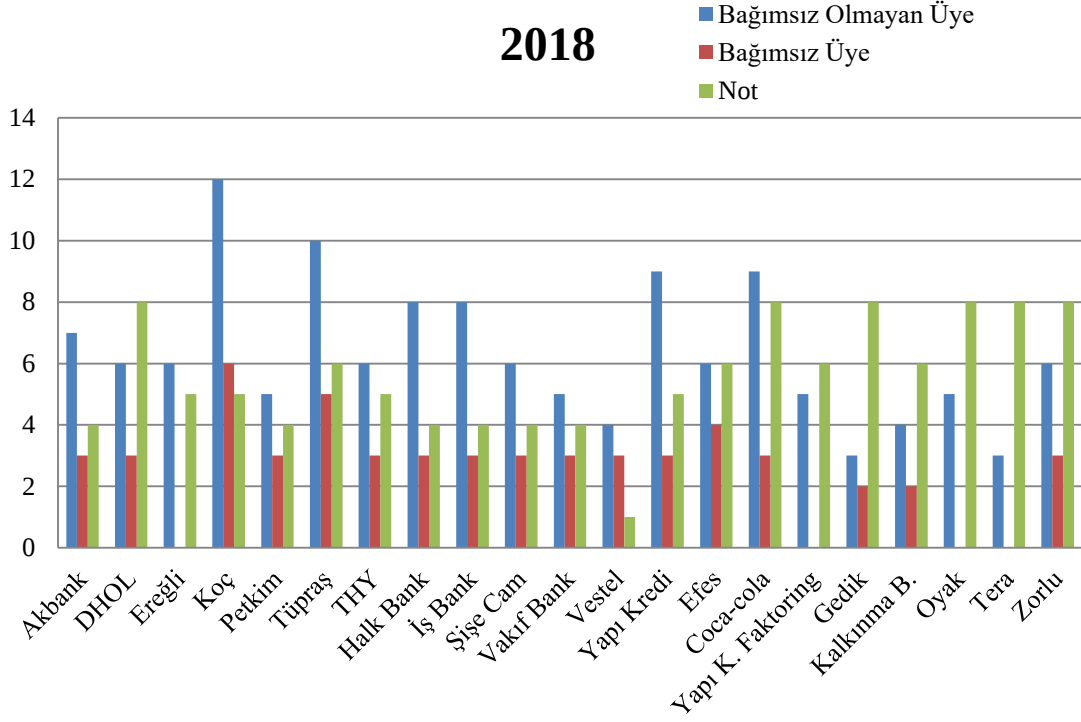
Tablo 3.7'de verilmiş olan diğer şirketlerin ise yönetim kurulunda yabancı üye bulunmamaktadır. Yönetim kurulunda yabancı üye bulunmayan şirketlerin 2018-2020 yıllarındaki kredi derecelendirme notu değerinin değişimlerini inceleyecek olursak öncelikle Akbank A.Ş.'nin kredi derecelendirme notu değerinin 2018 ve 2019 yılında 4 iken, 2020 yılında 3'e düştüğü görülmektedir. Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'ye bakıldığında 2018 yılında kredi derecelendirme notu değeri 8 iken 2019 yılında 9'a yükselmiş ve 2020 yılında ise 7'ye gerilemiştir. Ereğli Demir ve

Çelik Fabrikaları A.Ş.ye bakıldığında 2018-2020 yılları aralığında kredi derecelendirme notu değeri 5-4-3 şeklinde azaldığı görülmektedir. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.ye bakıldığında ise 2018 yılında kredi derecelendirme notu değeri 6, 2019 yılında 4 ve 2020 yılında 3 olmuştur. Türk Hava Yolları A.Ş.nin verilerine bakıldığında 2018-2020 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin 5-4-2 şeklinde azaldığı görülmektedir. Türkiye Halk Bankası A.Ş.nin verilerine bakıldığında 2018 ve 2019 yılında 4 olduğu, 2020 yılında ise 7'ye yükseldiği görülmektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş.nin verilerine bakıldığında ise 2018 ve 2019 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin 4 olduğu, 2020 yılına gelindiğinde ise 2'ye gerilediği görülmektedir. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.nin 2018 yılında 4 olduğu, 2019 yılında 5'e yükseldiği ve 2020 yılında tekrar düşerek 3 olduğu görülmektedir. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. nun 2018 yılında kredi derecelendirme notu 4 iken, 2019 yılında 3 olmuş ve 2020 ise yılında tekrar 4'e yükselmiştir. Vestel Elektronik Sanayi ve Tic. A.Ş.ye bakıldığında 2018-2020 yılları aralığında kredi derecelendirme notu değerinin 1-8-7 şeklinde olduğu görülmektedir. Gedik Yatırım Holding A.Ş.nin tablodaki verilerine göre 2018 yılında kredi derecelendirme notu değerinin 8 olduğu, 2019 ve 2020 yıllarında ise 7'ye düştüğü görülmektedir. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.nin tablodaki verilerine bakıldığında ise 2018 ve 2019 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin 6 olduğu, 2020 yılında ise 5'e gerilediği görülmektedir. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.nin verilerine göre ise 2018 ve 2019 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin 8 olduğu, 2020 yılında ise 7'ye gerilediği görülmektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.ye bakıldığında 2018 yılında kredi derecelendirme notu değerinin 8 olduğu, 2019 ve 2020 yıllarında ise gerileyerek 6 olduğu görülmektedir. Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.nin ise 2018 ve 2019 yılında 8 olduğu, 2020 yılında ise 3'e gerilediği görülmektedir.

3.7.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumu ve Kredi Derecelendirme Notu

Aşağıda BİST 100'de işlem gören ve uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından 2018-2020 yılları arasında derecelendirme notu almış olan şirketlerin, yönetim kurullarında bağımsız ve bağımsız olmayan üye sayılarını, kredi derecelendirme notu değerlerini gösteren grafikler ve tablolar yer almaktadır.

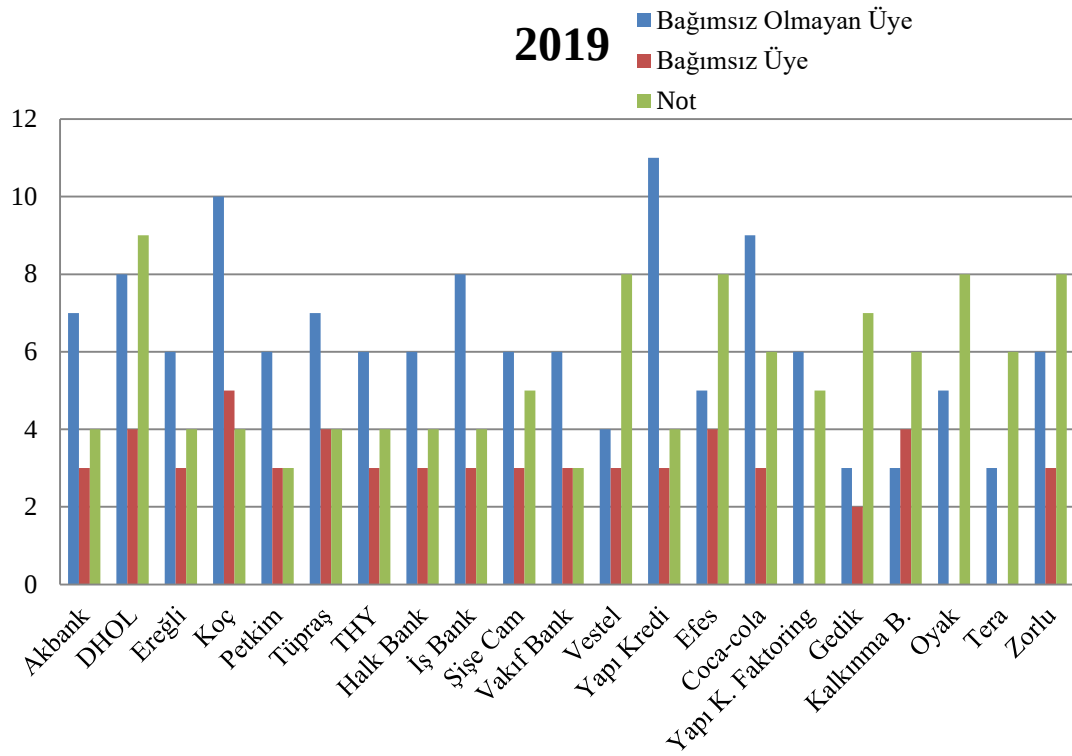
2018



Şekil 3.7 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.8 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları

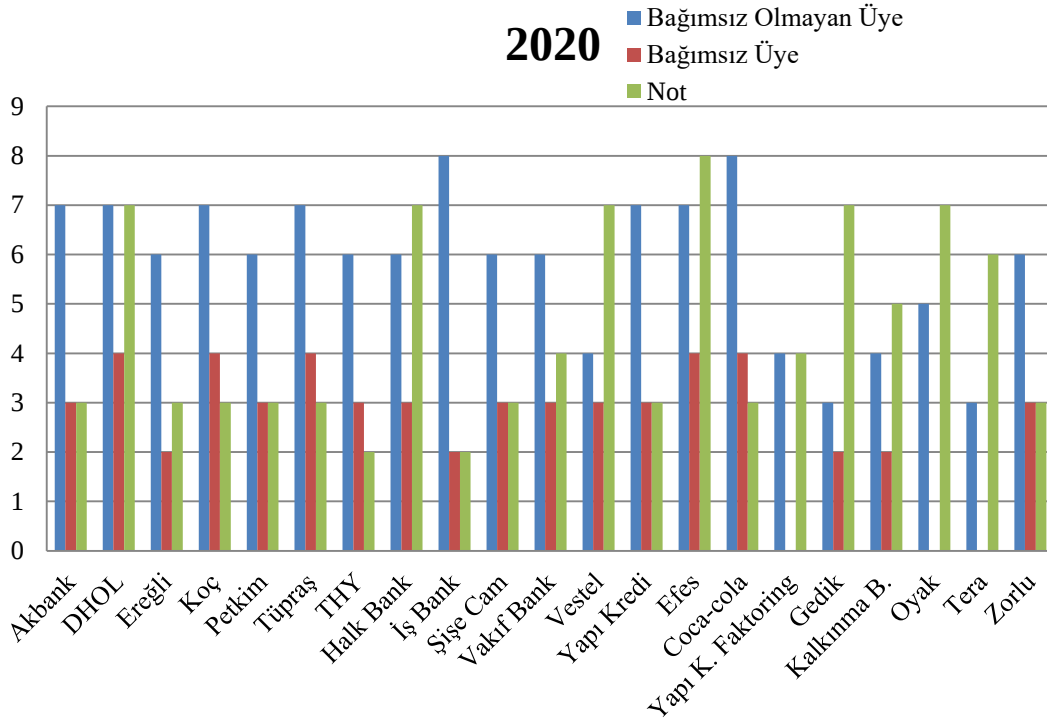
Şirketler	Bağımsız Olmayan Üye	Bağımsız Üye	Not
Akbank	7	3	4
DHOL	6	3	8
Ereğli	6	0	5
Koç	12	6	5
Petkim	5	3	4
Tüpraş	10	5	6
THY	6	3	5
Halk Bank	8	3	4
İş Bank	8	3	4
Şişe Cam	6	3	4
Vakıf Bank	5	3	4
Vestel	4	3	1
Yapı Kredi	9	3	5
Efes	6	4	6
Coca-cola	9	3	8
Yapı K. Faktoring	5	0	6
Gedik	3	2	8
Kalkınma B.	4	2	6
Oyak	5	0	8
Tera	3	0	8
Zorlu	6	3	8



Şekil 3.8 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.9 Şirketlerin 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notlarının Birlikte Gösterimi

Şirketler	Bağımsız Olmayan Üye	Bağımsız Üye	Not
Akbank	7	3	4
DHOL	8	4	9
Ereğli	6	3	4
Koç	10	5	4
Petkim	6	3	3
Tüpraş	7	4	4
THY	6	3	4
Halk Bank	6	3	4
İş Bank	8	3	4
Şişe Cam	6	3	5
Vakıf Bank	6	3	3
Vestel	4	3	8
Yapı Kredi	11	3	4
Efes	5	4	8
Coca-cola	9	3	6
Yapı K. Faktoring	6	0	5
Gedik	3	2	7
Kalkınma B.	3	4	6
Oyak	5	0	8
Tera	3	0	6
Zorlu	6	3	8



Şekil 3.9 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.10 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlık Durumları Ve Kredi Derecelendirme Notları

Şirketler	Bağımsız Olmayan Üye	Bağımsız Üye	Not
Akbank	7	3	3
DHOL	7	4	7
Ereğli	6	2	3
Koç	7	4	3
Pekim	6	3	3
Tüpraş	7	4	3
THY	6	3	2
Halk Bank	6	3	7
İş Bank	8	2	2
Şişe Cam	6	3	3
Vakıf Bank	6	3	4
Vestel	4	3	7
Yapı Kredi	7	3	3
Efes	7	4	8
Coca-cola	8	4	3
Yapı K. Faktoring	4	0	4
Gedik	3	2	7
Kalkınma B.	4	2	5
Oyak	5	0	7
Tera	3	0	6
Zorlu	6	3	3

İlk olarak grafiğe bakıldığında Akbank A.Ş.'nin 2018-2020 yılları grafiklerinde yönetim kurulunda 3 bağımsız, 7 bağımsız olmayan üyenin bulunduğu ve değişmediği, kredi derecelendirme notu değerinin ise 4-4-3 şeklinde olduğu görülmektedir. Doğan Şirketler Grubu Holding'in 2018 yılında yönetim kurulunda 3 bağımsız üyesi, 6 bağımsız olmayan üyesi bulunurken, kredi derecelendirme notu değerinin 8 olduğu görülmektedir. Bir sonraki yıl yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı 4'e, bağımsız olmayan üye sayısı 8'e yükselmiş ve kredi derecelendirme notu değeri ise 9'a yükselmiştir. 2020 yılında ise yönetim kuruludaki bağımsız üye sayısı yine 4'te kalırken bağımsız olmayan üye sayısı 7', kredi derecelendirme notu değeri de 7'ye gerilemiştir. Yukarıda verilen grafiklere göre Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları A.Ş.'nin 2018-2020 yıllarında yönetim kurulunda bağımsız olmayan üye sayısının 6 olduğu ve değişmediği görülürken, bağımsız üyenin 2018 yılında olmadığı, 2019 yılında 3, 2020 yılında ise 2 bağımsız üyenin bulunduğu görülmektedir. Kredi derecelendirme notu değerinin ise 2018 yılında 3, 2019 yılında 4 ve 2020 yılında tekrar 3 olduğu görülmektedir. Koç Holding A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulunda 6 bağımsız üye bulunurken 12 bağımsız olmayan üyenin bulunduğu, bir sonraki yıl bağımsız üyenin 5'e, bağımsız olmayan üyenin ise 10'a düştüğü görülmektedir. Buna istinaden bu yıllarda kredi derecelendirme notu değerinin de önce 5 olduğunu sonrasında 4'e düştüğünü görmekteyiz. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin sayısı 4'e düşerken bağımsız olmayan üyelerin sayısı da 7'ye düşmüştür ve kredi derecelendirme notu değeri de 3'e düşmüştür. Petkim Petrokimya Holding A.Ş.'ye bakıldığında ise 2018 yılında yönetim kurulunda 3 bağımsız, 5 bağımsız olmayan üye bulunurken kredi derecelendirme notu değeri 4'tür. 2019 yılında ise bağımsız üye sayısının değişmediği, bağımsız olmayan üye sayısının 6'ya yükseldiği ve kredi derecelendirme notu değerinin 3'e gerilediği görülmektedir. 2020 yılına gelindiğinde ise yönetim kurulunda bağımsız ve bağımsız olmayan üye sayılarının aynı kaldığı, aynı zamanda kredi derecelendirme notu değerinin de değişmediği görülmektedir. Grafiklere göre Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulunda 5 bağımsız, 10 bağımsız olmayan üyesinin bulunduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin de 6 olduğu görülmektedir. 2019-2020 yıllarında ise yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı 4'e düşerken, bağımsız olmayan üye sayısının da 7'ye düştüğü görülmektedir. Kredi derecelendirme notu değerinin de 2019 yılında 4, 2020 yılında 3 olduğu görülmektedir. Türk Hava Yolları A.Ş.'nin

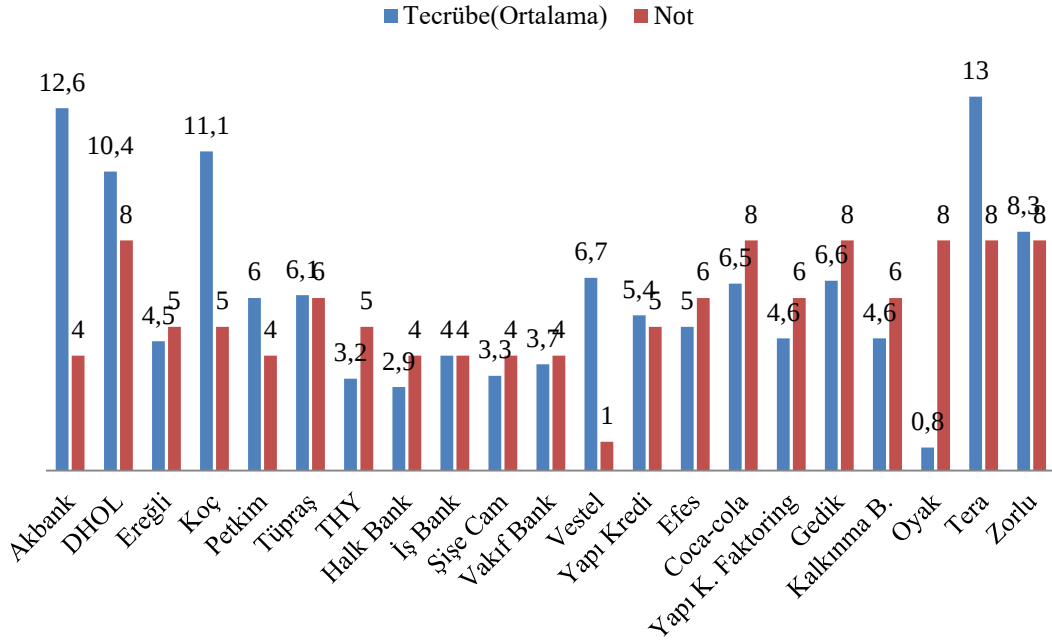
2018-2020 yıllarında yönetim kurulunda 3 bağımsız, 6 bağımsız olmayan üyenin bulunduğu ve değişmediği görülürken, kredi derecelendirme notu değerinin de 5-4-2 şeklinde düştüğü görülmektedir. Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin 2018 yılı grafiklerine göre yönetim kurulunda 3 bağımsız üye, 8 bağımsız olmayan üye bulunurken, kredi derecelendirme notu değerinin ise 4 olduğu görülmektedir. 2019-2020 yıllarında ise yönetim kurulunda 3 bağımsız, 6 bağımsız olmayan üye bulunmakta ve kredi derecelendirme notu değeri de önce 4 olarak sabit kalmış, ardından 7'ye yükselmiştir. Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin 2018 ve 2019 yıllarında yönetim kurulunda 3 bağımsız üyesi, 8 bağımsız olmayan üyesi bulunurken, kredi derecelendirme notu değeri 4'tür. 2020 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulunda bağımsız üye sayısı 2'ye düşerken bağımsız olmayan üye sayısının aynı kaldığı ve kredi derecelendirme notu değerinin de 2'ye gerilediği görülmektedir. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin 2018-2020 yıllarında yönetim kurulunda bulunan bağımsız üye sayısı 3, bağımsız olmayan üye sayısı ise 6'dır. Bu yıllar aralığında kredi derecelendirme notu değerinin ise 4-5-3 şeklinde önce arttığı daha sonra azaldığı görülmektedir. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'nun 2018 yılında yönetim kurulunda 3 bağımsız üyesi, 5 bağımsız olmayan üyesi bulunurken, kredi derecelendirme notu değerinin de 4 olduğu görülmektedir. 2019 ve 2020 yıllarında ise yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı yine 3, bağımsız olmayan üye sayısının ise 6 olduğu görülmektedir. Bu yıllarda kredi derecelendirme notu değerinin ise 3 olduğu ve sonra 4'e yükseldiği görülmektedir. Vestel Elektronik Sanayi ve Tic. A.Ş.'nin grafiklere bakıldığında 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda 3 bağımsız, 4 bağımsız olmayan üyenin bulunduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin bu yıllarda 1-8-7 şeklinde değiştiği görülmektedir. Yapı ve Kredi A.Ş.'nin 2018 yılı grafiğine bakıldığında yönetim kurulunda 3 bağımsız, 9 bağımsız olmayan üyenin bulunduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin 5 olduğu görülmektedir. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.'nin 2018 yılında 4 bağımsız, 6 bağımsız olmayan üyesi bulunurken, kredi derecelendirme notu değeri 6'dır. Bir sonraki yıl yönetim kurulunda bulunan bağımsız üye sayısı sabit kalırken bağımsız olmayan üye sayısı 5'e düşmüş ve kredi derecelendirme notu değeri de 8'e yükselmiştir. 2020 yılına gelindiğinde ise yönetim kurulunda bulunan bağımsız üye sayısı yine sabit kalmış ancak bağımsız olmayan üye sayısının 7'ye yükseldiği, kredi derecelendirme notu değerinin de 8 olarak kaldığı görülmektedir. Coca-cola İçecek A.Ş.'nin 2018 ve 2019 yıllarında yönetim kurulunda 3 bağımsız üye, 9 bağımsız olmayan üye bulunurken

kredi derecelendirme notu değeri önce 8, ardından 6 olduğu görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısının 4'e yükseldiği, bağımsız olmayan üye sayısının 8'e, kredi derecelendirme notu değerinin ise 3'e düştüğü görülmektedir. Yapı Kredi Faktoring A.Ş.'nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda bağımsız üyenin bulunmadığı görülürken bağımsız olmayan üye sayısının ise 5-6-4 şeklinde yıllar içerisinde değişkenlik gösterdiği görülmektedir. Bu yıllar içerisinde kredi derecelendirme notu değerinin ise 6-5-4 şeklinde azaldığı görülmektedir. Gedik Yatırım Holding A.Ş.'nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda 2 bağımsız, 3 bağımsız olmayan üyenin bulunduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise 2018 yılında 8, 2019 ve 2020 yıllarında ise 7'ye gerilediği görülmektedir. Türkiye Yatırım ve Kalkınma Bankası A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulunda 2 bağımsız, 4 bağımsız olmayan üye bulunduğu, 2019 yılında bağımsız üye sayısı 4'e yükseldiği, bağımsız olmayan üye sayısının 3'e düştüğü ve 2020 yılında ise bağımsız üye sayısının tekrar 2 ve bağımsız olmayan üye sayısının 4 olduğu görülmektedir. 2018 ve 2019 yılı döneminde şirketin kredi derecelendirme notu değerinin ise 6, 2020 yılında 5 olduğu görülmektedir. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 2018-2020 yıllarında yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmazken bağımsız olmayan üye sayısının olduğu ve değişmediği görülmektedir. Bu yıllarda kredi derecelendirme notu değerine bakıldığında ise 2018 ve 2019 yıllarında 8 olduğu, 2020 yılında 7'ye gerilediği görülmektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye bakıldığında ise yine yönetim kurulunda bağımsız üyenin bulunmadığı, bağımsız olmayan üye sayısının 3 olduğu görülmektedir. Kredi derecelendirme notu değerinin ise 2018 yılında 8, 2019 ve 2020 yıllarında 6 olduğu görülmektedir. Son olarak Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'ye bakıldığında ise 2018-2020 yıllarında yönetim kurulunda 3 bağımsız üye, 6 bağımsız olmayan üye bulunduğu görülmektedir. Kredi derecelendirme notu değeri ise 2018 ve 2019 yıllarında 8, 2020 yılında 3 olduğu görülmektedir.

3.7.5. Yönetim Kurulu Üyelerinin Ortalama Tecrübesi (Çalışma Süresi) ve Kredi Derecelendirme Notu

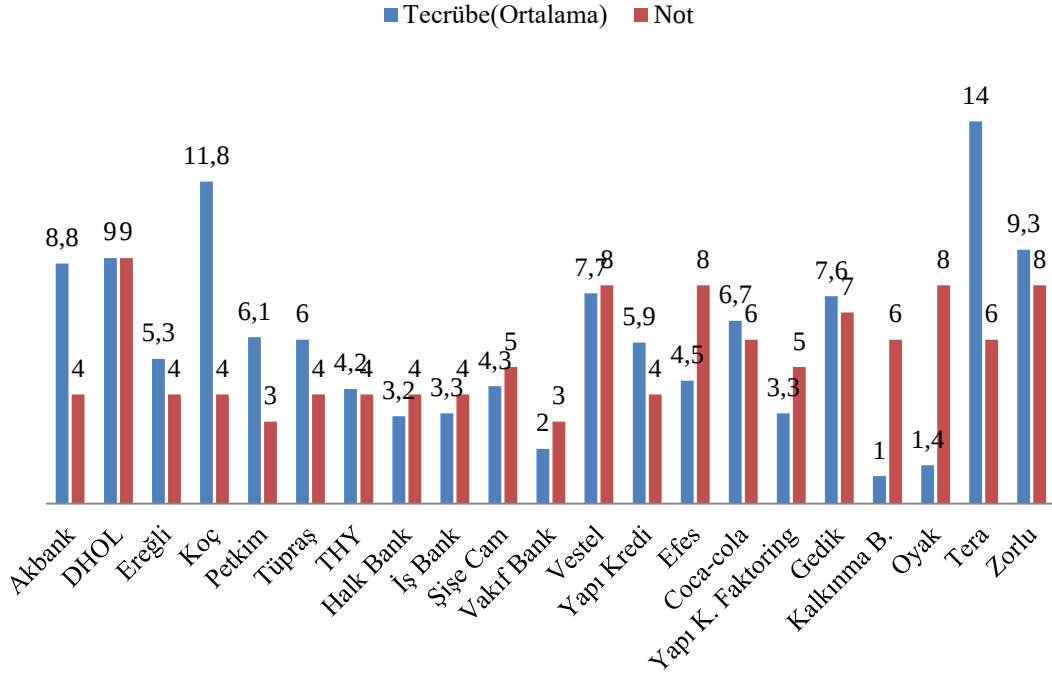
Aşağıda BİST 100'de işlem gören şirketlerin 2018-2020 yıllarında kurulu üyelerinin görev aldıkları şirketlerde kaç yıl çalıştıklarını ifade eden tecrübe ortalamaları ve kredi derecelendirme notlarını gösteren grafikler yer almaktadır.

2018



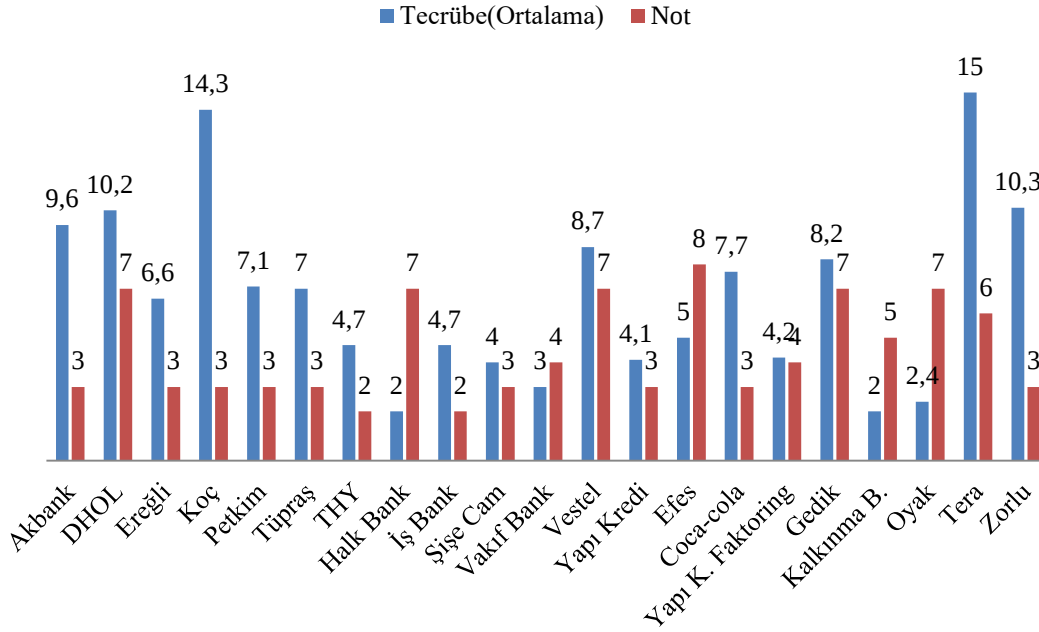
Şekil 3.10 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Tecrübe Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları

2019



Şekil 3.11 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Tecrübe Ortalaması Ve Kredi Derecelendirme Notları

2020



Şekil 3.12 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Tecrübe Ortalamaları Ve Kredi Derecelendirme Notları

Grafikler incelendiğinde ilk olarak Akbank A.Ş.'nin 2018 yılında görev almakta olan yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 12,6 yıl ve kredi derecelendirme notu değerinin ise 4 olduğu görülürken 2019 yılında ise tecrübe ortalamasının 8,8 yıla düşerken kredi derecelendirme notu değerinin yine 4 olduğu görülmektedir. Bir sonraki yıl ise yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamaların yükselerek 9,6 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise 3'e düştüğü görülmektedir. Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'ye bakıldığında ise 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübeleri 10,4 yıl iken kredi derecelendirme notu değerlerinin 8 olduğu görülmektedir. 2019 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesi 9 yıla gerilerken kredi derecelendirme notu değeri 9'a yükselmiştir. 2020 yılı grafiğine göre ise yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 10,2 yıla yükseldiği, kredi derecelendirme notu değerinin ise 7'ye gerilediği görülmektedir. Ereğli Demir Çelik Fabrikaları A.Ş. incelendiğinde 2018 yılında yönetim kurulunun ortalama tecrübesinin 4,5 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise 3 olduğu görülürken bir sonraki yıl ortalama tecrübesinin 5,3'e, kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e yükseldiği görülmektedir. Son olarak 2020 yılına gelindiğinde yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 6,6 yıla yükseldiği ve kredi derecelendirme notu değerinin ise

3'e düştüğü görölmektedir. Koç Holding A.ř.ye bakıldığında 2018 yılı grafiğine göre yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamalarının 11,1 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise 5 olduğu göze çarparken 2019 yılı grafiğine bakıldığında ise tecrübe ortalamalarının 11,8 yıl olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin 4'e gerilediği görölmektedir. 2020 yılı grafiği incelendiğinde ise yönetim kurulunun tecrübe ortalamasının 14,8 yıla yükseldiği ve kredi derecelendirme notu değerinin ise 3'e gerilediği görölmektedir. Oluşturulan grafikleri neticesinde Petkim Petrokimya Holding A.ř.nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübelerinin 6 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise 4 olduğu görölürken 2019 yılında ise ortalama tecrübenin 6,1 yıl olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin de 3 olduğu görölmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 7,1 yıla yükseldiği ve kredi derecelendirme notunun da sabit kaldığı söylenebilmektedir. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř.nin ise 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin 6,1 yıl ortalama tecrübesi bulunurken kredi derecelendirme notu değerinin de 6 olduğu görölmektedir. 2019 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamasında çok büyük bir değişiklik yaşanmadığı ve 6 olduğu kredi derecelendirme notu değerinin ise 4'e gerilediği görölmektedir. 2020 yılına gelindiğinde ise yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 7 yıla yükseldiği, kredi derecelendirme notu değerinin ise 3'e gerilediği görölmektedir. Grafiklere göre Türk Hava Yolları A.ř.nin ise 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübelerinin 3,2 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise 5 olduğu görölmektedir. 2019 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 4,2 yıla yükseldiği, kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e gerilediği görölmektedir. Son olarak 2020 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 4,7 yıl olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin de 2'ye düştüğü görölmektedir. Türkiye Halk Bankası A.ř.nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesi 2,9 yıl iken kredi derecelendirme notu değeri 4'tür. 2019 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 3,2 yıla yükseldiği, kredi derecelendirme notu değerinin 4 olarak sabit kaldığı ve 2020 yılında ise ortalama tecrübenin 2 yıla gerilediği, kredi derecelendirme notu değerinin 7'ye yükseldiği görölmektedir. Türkiye İş Bankası A.ř. incelendiğinde 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 4 yıl, 2019'da 3,3 yıl, 2020'de 4,7 yıl olduğu görölürken kredi derecelendirme notu değerlerinin ise 2018 ve 2019'da 4 olduğu, 2020'de 2 olduğu görölmektedir. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.ř.

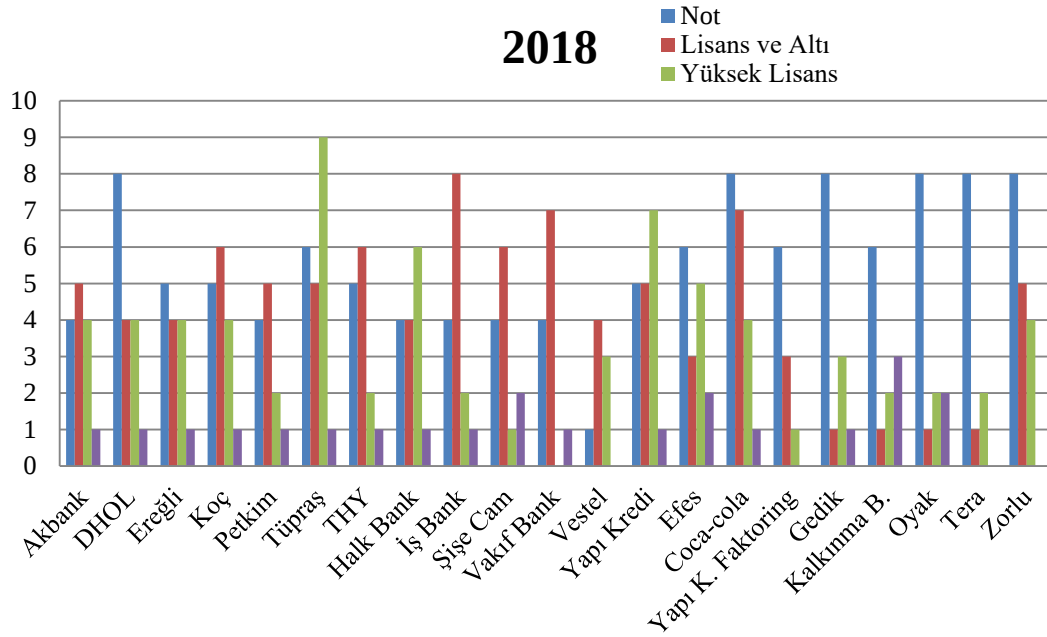
incelendiğinde ise 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamasının 3,3 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin de 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılı verilerine göre ise yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 4,3 yıla, kredi derecelendirme notu değerinin de 5'e yükseldiği görülmektedir. 2020 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübelerinin 4 yıla, kredi derecelendirme notu değerinin ise 3'e düştüğü görülmektedir. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.nun 2018'de yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 3,7 yıl, kredi derecelendirme notu değerinin ise 4 olduğu görülürken, 2019'da ortalama tecrübenin 2 yıla, kredi derecelendirme notunun 3'e gerilediği görülmekte ve 2020'ye gelindiğinde ise ortalama tecrübenin 3 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e yükseldiği görülmektedir. Vestel Elektronik Sanayi ve Tic. A.Ş.nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 6,7 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise 1 olduğu görülürken, 2019 yılında ortalama tecrübenin 7,7 yıla yükseldiği ve kredi derecelendirme notu değerinin de 8'e yükseldiği görülmektedir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamalarının tekrar arttığı ve 8,7 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin ise 7'ye gerilediği görülmektedir. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.nin grafiklere bakıldığında 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 5,4 yıl, kredi derecelendirme notu değerinin 5 olduğu görülürken, bir sonraki yıl yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübelerinin 5,9 yıla yükseldiği ve kredi derecelendirme notu değerlerinin 4'e düştüğü görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerin ortalama tecrübesinin 4,1 yıla ve kredi derecelendirme notu değerinin ise 3'e gerilediği görülmektedir. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesi 5 yıl iken kredi derecelendirme notu değeri 6'dır. 2019 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübelerinin 4,5 yıl olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin 8'e yükseldiği görülmektedir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamasının 5 yıl olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin de 8 olarak sabit kaldığı görülmektedir. Coca-cola İçecek A.Ş.nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamaları 6,5 yıl iken kredi derecelendirme notu değeri 8'dir. Bir sonraki yıl ise tecrübe ortalamaları 6,7 yıl olurken kredi derecelendirme notu değeri de 6'ya gerilemiştir. 2020 yılına gelindiğinde ise yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalaması 7,7 yıla yükselmiş ve kredi derecelendirme notu değeri 3'e düşmüştür. Yapı Kredi Faktoring A.Ş.nin ise 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin tecrübe

ortalaması 4,6 yıl iken kredi derecelendirme notu değeri ise 6'dır. 2019 yılına gelindiğinde yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamasının 3,3 yıla ve kredi derecelendirme notu değerinin de 5'e gerilediği görülmektedir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 4,2 yıla yükseldiği, kredi derecelendirme notu değerinin de tekrar gerileyerek 4 olduğu görülmektedir. Gedik Yatırım Holding A.Ş.'nin 2018 yılı grafiğine göre yönetim kurulu üyelerinin ortalama tecrübesinin 6,6 yıl olduğu, kredi derecelendirme notu değerinin 8 olduğu görülürken, 2019 yılı grafiğine göre ise ortalama tecrübenin 7,6 yıla yükselirken kredi derecelendirme notu değerinin 7'ye gerilediği görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalaması yine artarak 8,2 yıl olmuş, kredi derecelendirme notu değeri ise sabit kalmıştır. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin 2018 ve 2019 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin 6 olduğu görülürken yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamasının 2018'de 4,6 yıl, 2019'da 1 yıl olduğu ve 2020 yılında ise kredi derecelendirme notu değerinin 5'e gerilediği, tecrübe ortalamasının da 2 yıl olarak yükseldiği görülmektedir. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin kredi derecelendirme notu değerinin 2018 ve 2019 yıllarında 8, kredi derecelendirme notu değerinin 2018 yılında 0,8 yıl, 2019 yılında 1,4 yıl olduğu görülürken 2020 yılında kredi derecelendirme notu değerinin 7'ye gerilediği, tecrübe ortalamasının 2,4 yıl şeklinde artış gösterdiği görülmektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalaması 13 yıl iken kredi derecelendirme notu değerinin 8 olduğu görülmektedir. 2019 ve 2020 yıllarında ise kredi derecelendirme notu değerinin 6'ya gerilediği ve yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamasının ise 14 yıl ve 15 yıl şeklinde arttığı görülmektedir. Son olarak grafiklerde Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'ye bakıldığında yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının 2018-2020 yılları aralığında 8,3, 9,3 ve 10,3 yıl şeklinde düzenli olarak arttığı, kredi derecelendirme notu değerinin ise 2018 ve 2019 yıllarında 8 olduğu, 2020 yılında 3'e gerilediği görülmektedir.

3.7.6. Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu ve Kredi Derecelendirme Notu

Aşağıda BİST 100'de işlem gören ve uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından 2018-2020 yılları arasında derecelendirme notu almış olan şirketlerin,

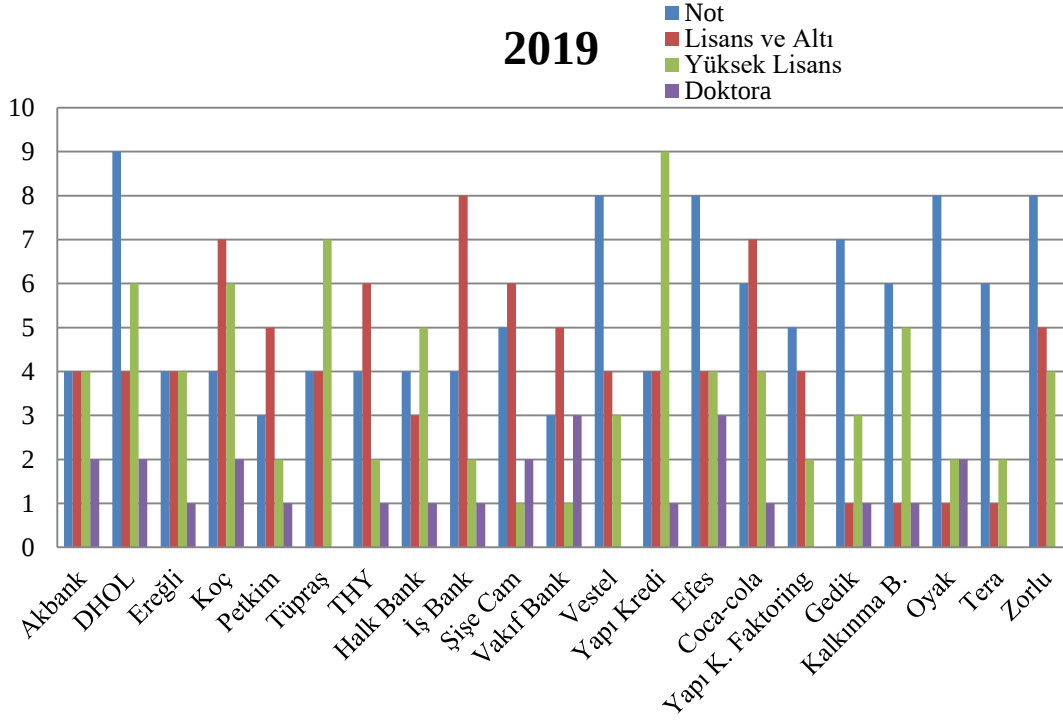
yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumlarını ve kredi derecelendirme notu değerlerini gösteren grafikler ve tablolar yer almaktadır.



Şekil 3.13 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.11 2018 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları

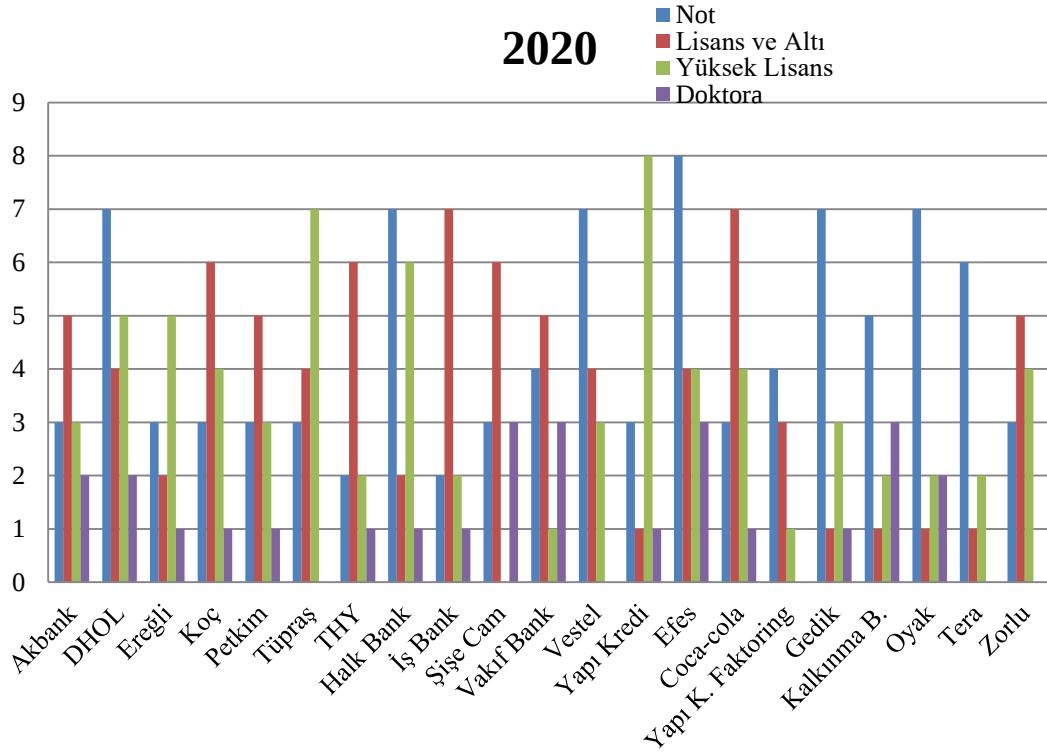
Şirketler	Not	Lisans ve Altı	Yüksek Lisans	Doktora
Akbank	4	5	4	1
DHOL	8	4	4	1
Ereğli	5	4	4	1
Koç	5	6	4	1
Petkim	4	5	2	1
Tüpraş	6	5	9	1
THY	5	6	2	1
Halk Bank	4	4	6	1
İş Bank	4	8	2	1
Şişe Cam	4	6	1	2
Vakıf Bank	4	7	0	1
Vestel	1	4	3	0
Yapı Kredi	5	5	7	1
Efes	6	3	5	2
Coca-cola	8	7	4	1
Yapı K. Faktoring	6	3	1	0
Gedik	8	1	3	1
Kalkınma B.	6	1	2	3
Oyak	8	1	2	2
Tera	8	1	2	0
Zorlu	8	5	4	0



Şekil 3.14 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.12 2019 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları

Şirketler	Not	Lisans ve Altı	Yüksek Lisans	Doktora
Akbank	4	4	4	2
DHOL	9	4	6	2
Ereğli	4	4	4	1
Koç	4	7	6	2
Petkim	3	5	2	1
Tüpraş	4	4	7	0
THY	4	6	2	1
Halk Bank	4	3	5	1
İş Bank	4	8	2	1
Şişe Cam	5	6	1	2
Vakıf Bank	3	5	1	3
Vestel	8	4	3	0
Yapı Kredi	4	4	9	1
Efes	8	4	4	3
Coca-cola	6	7	4	1
Yapı K. Faktoring	5	4	2	0
Gedik	7	1	3	1
Kalkınma B.	6	1	5	1
Oyak	8	1	2	2
Tera	6	1	2	0
Zorlu	8	5	4	0



Şekil 3.15 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları

Tablo 3.13 2020 Yılı Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Durumu Ve Kredi Derecelendirme Notları

Şirketler	Not	Lisans ve Altı	Yüksek Lisans	Doktora
Akbank	3	5	3	2
DHOL	7	4	5	2
Ereğli	3	2	5	1
Koç	3	6	4	1
Petkim	3	5	3	1
Tüpraş	3	4	7	0
THY	2	6	2	1
Halk Bank	7	2	6	1
İş Bank	2	7	2	1
Şişe Cam	3	6	0	3
Vakıf Bank	4	5	1	3
Vestel	7	4	3	0
Yapı Kredi	3	1	8	1
Efes	8	4	4	3
Coca-cola	3	7	4	1
Yapı K. Faktoring	4	3	1	0
Gedik	7	1	3	1
Kalkınma B.	5	1	2	3
Oyak	7	1	2	2
Tera	6	1	2	0
Zorlu	3	5	4	0

Bu bağlamda ilk olarak 2018 yılı grafiği incelendiğinde Akbank A.Ş.'nin yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan 5, yüksek lisans olan 4 ve doktora olan 1 üyesi bulunduğu, bu durumda kredi derecelendirme notu değerinin de 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılı grafiği incelendiğinde ise eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısının 4'e indiği, yüksek lisans olan üye sayısının yine 4 olduğu, doktora olan üye sayısının ise 2'ye yükseldiği görülürken kredi derecelendirme notu değerinin 4'e düştüğü görülmektedir. Son olarak 2020 yılı grafiği incelendiğinde eğitim durumu lisans ve altı üye sayısının 5'e yükseldiği, yüksek lisans üye sayısının 3'e düştüğü, doktora olan üye sayısının sabit kaldığı görülürken, kredi derecelendirme notu değerinin de yine düşerek 3 olduğu görülmektedir. Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin 4'ü lisans ve altı, 4'ü yüksek lisans, 1'i doktora mezunu iken kredi derecelendirme notu değeri 8'dir. 2019 yılına bakıldığında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısı aynı kalırken, yüksek lisans olan sayısı 6'ya, doktora olan sayısı 2'ye yükselmiş ve kredi derecelendirme notu değeri de 9'a yükselmiştir. 2020 yılı grafiğine bakıldığında ise yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısının sabit kaldığı, yüksek lisans olan üye sayısının 5'e gerilediği, doktora olan üye sayısının da sabit kaldığı görülürken kredi derecelendirme notu değerinin 7'ye gerilediği görülmektedir. Bir diğer şirket olan Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları A.Ş.'nin 2018 yılı yönetim kurulunda eğitim durum lisans ve altı olan 4, yüksek lisans olan 4, doktora olan 1 üye bulunurken, kredi derecelendirme notu değeri 3'tür. 2019 yılında yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumları bir önceki yıllara aynı kaldığı görülürken kredi derecelendirme notu değerinin 4'e yükseldiği, 2020 yılında ise eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısının 2'ye düştüğü, yüksek lisans olan üye sayısının 5'e yükseldiği, doktora olan üye sayısının ise aynı kaldığı görülürken kredi derecelendirme notu değerinin de 3'e gerilediği görülmektedir. Koç Holding A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan 6, yüksek lisans olan 4, doktora olan 1 üyesi bulunurken kredi derecelendirme notu değeri 5'tir. 2019 yılında ise yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısının 7'ye, yüksek lisans olan üye sayısının 6'ya, doktora olan üye sayısının da 2'ye yükseldiği görülürken kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e gerilediği görülmektedir. Son olarak 2020 yılında ise yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısının 6'ya, yüksek lisans olan üye sayısının 4'e, doktora olan üye sayısının 1'e gerilediği görülürken, kredi derecelendirme notu değerinin ise 3'e gerilediği

görülmektedir. Petkim Petrokimya Holding A.Ş.'nin 2018 ve 2019 yıllarında yönetim kurulunda eğitim durumu 5 lisans ve altı, 2 yüksek lisans, 1 doktora olan üyesi bulunurken 2018 yılında kredi derecelendirme notu değerinin 4, 2019 yılında 3 olduğu görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısı 5 olarak sabit kalırken, yüksek lisans olan üye sayısı 3'e yükselmiş, doktora olan üye sayısı yine 1 olarak kalmıştır. Bu bağlamda 2020 yılında kredi derecelendirme notu değeri ise sabit kalmıştır. Bir sonraki şirket olan Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 2018 yılında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan 5, yüksek lisans olan 9, doktora olan 1 üye bulunurken, kredi derecelendirme notu değeri 6'dır. 2019 ve 2020 yıllarında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısı 4'e, yüksek lisans olan üye sayısı 7'ye gerilerken doktora olan üye sayısının bulunmadığı, kredi derecelendirme notu değerinin ise 2019 yılında 4'e, 2020 yılında 3'e gerilediği görülmektedir. Türk Hava Yolları A.Ş.'ye bakıldığında 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan 6, yüksek lisans olan 2, doktora olan 1 üye bulunduğu ve değişmediği, kredi derecelendirme notu değerinin ise bu yıllarda 5-4-2 şeklinde azaldığı görülmektedir. Türkiye Halk Bankası A.Ş.'ye bakıldığında ise 2018 yılında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan 4, yüksek lisans olan 6, doktora olan 1 üye bulunduğu görülürken, kredi derecelendirme notu değerinin ise 4 olduğu görülmektedir. 2019 yılında ise yönetim kurulundaki eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısı 3'e, yüksek lisans olan üye sayısı 5'e gerilerken doktora olan üye sayısı 1 olarak, kredi derecelendirme notu değeri de 4 olarak sabit kalmıştır. 2020 yılında ise yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısı 2'ye düşerken yüksek lisans olan üye sayısının 6'ya yükseldiği, doktora olan üye sayısının 1 olarak kaldığı, kredi derecelendirme notu değerinde ise bir artış yaşandığı ve 7 olduğu görülmektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin 2018-2019 yıllarında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan 8, yüksek lisans olan 2, doktora olan 1 üyesi bulunurken bu yıllarda kredi derecelendirme notu değeri de 4 olmuştur. 2020 yılında ise yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısı 7'ye gerilerken yüksek lisans ve doktora olan üye sayısının aynı kaldığı ancak kredi derecelendirme notu değerinde bir düşüş yaşandığı ve 2 olduğu görülmektedir. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin 2018 ve 2019 yıllarında eğitim durumu lisans ve altı olan 6, yüksek lisans olan 1, doktora olan 2 üyesinin bulunduğu, kredi derecelendirme notu değerinin de 2018 yılında 4, 2019 yılında 5 olduğu

görülmektedir. 2020 yılında ise yönetim kurulundaki eğitim durumu lisans ve altı olan üyelerin sayısı yine aynı kalırken, yüksek lisans olan üyenin bulunmadığı, doktora olan üyelerin sayısının ise 3'e yükseldiği görülürken kredi derecelendirme notu değerinin de 3'e gerilediği görülmektedir. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. ya bakıldığında ise 2018 yılında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan 7 üyenin bulunduğu, yüksek lisans olan üyenin bulunmadığı, doktora olan 1 üyenin bulunduğu görülürken kredi derecelendirme notu değeri de 4 olmuştur. 2019 ve 2020 yıllarında ise yönetim kurulundaki üyelerin eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısının 5'e indiği, yüksek lisans olan üye sayısının 1 olduğu, doktora olan üye sayısının da 3'e yükseldiği görülürken kredi derecelendirme notu değerinin de 2019'da 3'e düştüğü, 2020'de ise tekrar 4'e yükseldiği görülmektedir. Vestel Elektronik Sanayi ve Tic. A.Ş. ye bakıldığında ise 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda eğitim durumu 4 lisans ve altı, 3 yüksek lisans olan üyesi bulunurken doktora olan üyenin bulunmadığı görülmektedir. Kredi derecelendirme notu değeri ise 2018-2019-2020 yıllarında grafiği incelendiğinde 1-8-7 şeklinde yükseldiği görülmektedir. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. nin 2018 yılında yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı 5, yüksek lisans 7, doktora 1 üyesi bulunurken kredi derecelendirme notu değeri 5'tir. 2019 yılında ise yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üyelerin sayısı 4'e, yüksek lisans olan üyelerin sayısı 7'ye düşerken doktora olan üyelerin sayısının 1 olduğu ve kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e gerilediği görülürken 2020'ye gelindiğinde ise eğitim durumu lisans ve altı olan üyelerin sayısının 1'e, yüksek lisans olan üyelerin sayısının 8'e düştüğü, doktora olan üyelerin sayısının 1 olarak kaldığı, kredi derecelendirme notu değerinin ise yine azalarak 3 olduğu görülmektedir. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. nin 2018 yılında yönetim kurulu üyelerinin 3'ü lisans ve altı, 5'i yüksek lisans, 2'si doktora mezunu iken, kredi derecelendirme notu değeri 6'dır. 2019 ve 2020 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısı 4'e yükselirken, yüksek lisans olan üye sayısı 4'e düşmüş, doktora olan üye sayısında ise bir artış yaşanmış ve 3 olmuştur. Bu bağlamda grafikler incelendiğinde 2019 ve 2020 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin de yükselerek 8 olduğu söylenebilmektedir. Coca-cola İçecek A.Ş. ye bakıldığında ise 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulu üyelerinin 7'sinin lisans ve altı, 4'ünün yüksek lisans, 1'inin doktora mezunu olduğu ve değişmediği, bu yıllarda kredi derecelendirme notu değerinin ise sırasıyla 8-6-3 olduğu ve bir düşüş

yaşandığı görülmektedir. Yapı Kredi Faktoring A.Ş.nin ise 2018 yılında yönetim kurulunda eğitim durumu 3 lisans ve altı, 1 yüksek lisans olan üyenin olduğu ve doktora mezunu üyenin olmadığı görülürken kredi derecelendirme notu değerinin ise 6 olduğu görülmektedir. Bir sonraki yıl ise yönetim kurulunda eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısının 4'e, yüksek lisans olan üye sayısının 2'ye yükseldiği ve yine doktora olan üyenin bulunmadığı, kredi derecelendirme notu değerinin ise 5'e düştüğü görülürken 2020 yılına gelindiğinde ise eğitim durumu lisans ve altı olan üye sayısının tekrar 3 olduğu, yüksek lisans olan üye sayısının 1'e gerilediği ve yine doktora olan üyenin bulunmadığı, kredi derecelendirme notu değerinin de 4'e gerilediği görülmektedir. Gedik Yatırım Holding A.Ş.nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda eğitim durumu 1 lisans ve altı, 3 yüksek lisans, 1 doktora olan üyesi bulurken, 2018 yılında kredi derecelendirme notu değeri 8, 2019 ve 2020 yıllarında 7'dir. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.nin 2018 ve 2019 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin 6, 2020 yılında ise 5 olduğu görülürken, yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumlarının ise 2018 yılında 1 üyenin lisans ve altı, 2 üyenin yüksek lisans, 3 üyenin doktora, 2019 yılında yine 1 üyenin lisans ve altı, 5 üyenin yüksek lisans, 1 üyenin doktora, 2020 yılında ise 1 üyenin lisans ve altı, 2 üyenin yüksek lisans, 3 üyenin doktora olduğu görülmektedir. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumunun 1'inin lisans ve altı, 2'sinin yüksek lisans, 2'sinin doktora olduğu ve değişmediği görülürken 2018 ve 2019 yıllarında kredi derecelendirme notu değerinin de 8, 2020 yılında ise 7 olduğu görülmektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.nin 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulunda üyelerin eğitim durumunun 1'inin lisans ve altı, 2'sinin yüksek lisans olduğu, doktora mezunu üyenin bulunmadığı görülürken kredi derecelendirme notu değerinin de 2018 yılında 8, 2019 ve 2020 yıllarında 6 olduğu görülmektedir. Son olarak Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.ye bakıldığında ise 2018-2020 yılları aralığında yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumları 5'inin lisans ve altı, 4'ünün yüksek lisans olduğu ve doktora olan üyenin bulunmadığı görülürken kredi derecelendirme notu değerinin ise 2018 ve 2019 yıllarında 8, 2020 yılında 3 olduğu görülmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde finansal piyasaların küreselleşmesi ile birlikte hissedarlar, yatırımcılar, fon kaynağı sağlayan finansal kuruluşlar ve bankalar gibi gruplar, işletmelerin borçlarını ödeyebilme kabiliyetinden doğrudan etkilenir hale gelmiştir. Bu nedenle söz konusu gruplar açısından oldukça önem arz eden işletmelerin kredibiliteleri hakkında güvenilir bilgiyi sağlama görevini kredi derecelendirme kuruluşları üstlenmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları, işletme ya da kamu otoritelerinin borçlarını ödeyebilme gücü hakkında kapsamlı analizler gerçekleştirmekte ve bu analiz sonucunda kredi derecelendirme notunu açıklamaktadır. Kredi derecelendirme işlemi sonucunda işletmeler finansal sağlamlığını kanıtlarken, finansal bilgi kullanıcıları ise karar verme süreçlerinde bu bilgiyi kullanmaktadır.

Bu süreçte küreselleşmeyle birlikte artan bilgi ihtiyacının bir yansıması olarak kurumsal yönetim ortaya çıkmıştır. Yönetimde etkinliği arttırmayı hedefleyen bir kavram olarak karşımıza çıkan kurumsal yönetim, tüm menfaat gruplarının çıkarlarını koruyan bir sistemdir. Kurumsal yönetim sistemi içerisinde işletmeler için en önemli mekanizma olan yönetim kurulu ise menfaat sahiplerinin çıkarları doğrultusunda kararlar alan en üst yürütme organıdır. Bu nedenle hissedarların görevlendirmiş olduğu yönetim kurullarının yapısının, işletmelerin kredibilitesine olan etkisinin araştırılması önemli bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çalışma için gerekli olan veriler, KAP aracılığı ile toplanmıştır. Verilerine tam bir şekilde ulaşılabilen şirket sayısı 21 iken verilerine ulaşamayan diğer şirketler dikkate alınmayarak kapsam dışı bırakılmıştır. Bu bağlamda çalışmamızda 2018-2020 yıllarını kapsayan dönemde, şirketlerin kredi derecelendirme notları ile yönetim kurulu üyelerinin demografik özellikleri ele alınarak grafik ve tablolar yardımı ile incelenmeye ve anlaşılmaya çalışılmıştır.

Yönetim kurulu üyelerinin “cinsiyet dağılımı” ve “kredi derecelendirme notları”nın ele alındığı grafikler incelendiğinde; çalışmamız kapsamındaki şirketlerin yönetim kurullarında kadın üyelere oranla erkek üyelerin daha fazla olduğu söylenebilmektedir. Yönetim kurulunda kadın üyelerin bulunduğu şirketlere bakıldığında ise genellikle kredi derecelendirme notunun yüksek olduğu görülürken, kadın üye bulunmayan bazı şirketlerin de kredi derecelendirme notunun da yüksek olduğu söylenebilmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin “yaş ortalaması” ve “kredi

derecelendirme notları”nın ele alındığı grafiklere bakıldığında, yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının yüksek olduğu şirketlerde, kredi derecelendirme notlarının da diğer şirketlere nispeten daha yüksek olduğu görülmektedir. Şirketlerin yönetim kurulunda “yabancı üyelerin bulunma durumu” ile “kredi derecelendirme notları”nı gösteren tabloya bakıldığında, 21 şirketin yalnızca 6’sının yönetim kurulunda yabancı üye bulunduğu, yönetim kurulunda yabancı üye bulunan şirketlerin kredi derecelendirme notlarının da nispeten yüksek olduğu söylenebilmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin “bağımsızlık durumları” ile “kredi derecelendirme notları”nın ele alındığı grafiklerde yönetim kurullarında genellikle bağımsız olmayan üyelerin çoğunlukta olduğu görülürken, kredi derecelendirme notunun yüksek olduğu şirketlerde bağımsız üye sayısının daha az olduğu ya da hiç bulunmadığı göze çarpmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin çalışma sürelerini ifade eden “ortalama tecrübe” ile “kredi derecelendirme notları”nın ele alındığı grafikler incelendiğinde ise, genellikle yönetim kurulu üyelerinin tecrübe ortalamasının yüksek olduğu şirketlerde nispeten kredi derecelendirme notlarının da yüksek olduğu ancak bazı istisnaların da bulunduğu söylenebilmektedir. Son olarak ise yönetim kurulu üyelerinin “eğitim durumları” ile “kredi derecelendirme notları”nın ele alındığı grafiklerde, şirketlerin yönetim kurulunu eğitim durumu çoğunlukla lisans ve altı, yüksek lisans olan üyeler oluştururken, az da olsa eğitim durumu doktora olan üyeler de bulunmaktadır. Kredi derecelendirme notu yüksek olan şirketlere bakıldığında, yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumlarının daha çok yüksek lisans ağırlıklı olduğu göze çarpmaktadır.

Kredi derecelendirme notları ile yönetim kurulu üyelerinin demografik özelliklerinin ele alındığı bu çalışmanın bazı kısıtları bulunduğundan, gelecekte yapılacak çalışmalarda veriler daha da genişletilerek incelenebilir. Örneğin, araştırmada 2018-2020 dönemi esas alınmış ve söz konusu dönem içerisinde yaşanan küresel salgının da etkisi ile açıklanan kredi derecelendirme notlarının büyük çoğunluğunun düşme yönünde olduğu görülmüştür. Bu çerçevede izleyen çalışmalarda bu dönem aralığı dışında kalan tarihlerde verilen kredi derecelendirme notlarına da yer verilmesinin, daha doğru bir sonuca ulaşılması bakımından faydalı olacağı düşünülmektedir. Ayrıca bu araştırmanın daha ileri analiz yöntemleri kullanılarak, izleyen dönemde yapılacak olan çalışmalarla geliştirilmesi mümkündür. Böylelikle farklı bakış açıları ile literatüre yeni çalışmalar kazandırılabilir.

KAYNAKÇA

- Adams R. B. & Mehran, H. (2005). *Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry*. In EFA 2005 Moscow meetings.
- Afonso, A., Furceri, D & Gomes, P. (2011). Sovereign credit ratings and financial markets linkages: Application to European data. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), 606-638.
- Aghabaki, M. (2014). *Kurumsal yönetim ilkeleri ile firma değeri ve hisse senedi getiri oranı arasındaki ilişkisi: İMKB’de bir uygulama*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Akbulak, Y. (2012). Kredi derecelendirmesi veya rating: Kavram ve ölçütler. *Mali Çözüm Dergisi*, (111), 171-184.
- Akçayır, Ö. (2013). *Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ve güvenilirliklerinin sorgulanması: Türkiye’nin kredi derecelendirme geçmişi ve bugünü (1992-2012)*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Akın, A. (2004). Mülkiyet sahipliğinden kaynaklanan yönetim hakkının devri açısından post-modern yönetsel kontrol yaklaşımları ve stratejileri, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 0(22), 127-148.
- Aksoy, M. A. (2013). Türk kurumsal yönetim düzenlemeleri kapsamında anonim şirket yönetim kurulu, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 17(2). 42-76.
- Aktaş, M. (2010). Kurumsal ve teknik çevre ayrımında yönetim kurulu fonksiyonu ve yapısı: kurumsal bir çerçeve, *Savunma Bilimleri Dergisi*, 9(1), 127-144.
- Altaş, S. (2011). Yeni Türk Ticaret Kanuna göre anonim şirket yönetim kurulunun yapısı ve üyelerinin nitelikleri, *Mali Çözüm Dergisi*, 104, 109-120.
- Apergis, N., Payne, J.E. & Tsoumas, C. (2011). Credit rating changes’ impact on banks: evidence from the US banking industry, , *Department of Banking and Financial Management*, 1-49. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/35647/> Erişim: 03.07.2021
- Argüden, Y. (2016). *Yönetim kurullarının toplumsal sorumlulukları*, İstanbul: Argüden Yönetişim Akademisi Yayınları.
- Arıkboğa, Ş.F. (2010). *Yönetim ve organizasyon*, Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, İstanbul Üniversitesi: İstanbul.
- Arslandaş, C.C. ve Fındıklı, A.M. (2010). İMKB-50’de yer alan şirketlerin yönetim kurulu yapılanmaları, *İstanbul Üniversitesi İletişim Fakültesi Dergisi*, 39(2), 258-275.
- Aygün, M., Taşdemir, A., ve Çavdar, E. (2010). Banka performansı üzerinde yönetim kurulu büyüklüğünün etkisi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(3), 67-78.
- Babuşçu, Ş. ve Hazar, A. (2008). *SPK Kredi derecelendirme uzmanlığı sınavlarına hazırlık*, Ankara: Öncü Basımevi.

- Başkent Üniversitesi. (2020). Derecelendirme. www.baskent.edu.tr Erişim: 30.10.2020
- BDDK. (2020). Derecelendirme notu alması zorunlu olan şirketler <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat-Kategori/Yonetmelikler/12> Erişim: 28.12.2020
- Bodur, Ç. ve Teker, S. (2005). Ticari firmaların kredi derecelendirmesi: İMKB firmalarına uygulanması, *İTÜ İşletme Fakültesi Dergisi*, 2(1), 25-36.
- Boumparis, P., Costas, M. & Theodore, P. (2017). Economic policy uncertainty and sovereign credit rating decisions: Panel quantile evidence for the Eurozone, *Journal of International Money and Finance*, 79, 39-71.
- Boyacıoğlu-Acar, M. (2003). *Bankalarda derecelendirme (rating) ve Türk bankacılık sektörü üzerine ampirik bir çalışma*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Carpenter, M. & Westphal, J., (2001). The strategic context of external network ties: examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 44(4), 639-660.
- Çalışkan, Ö.V. (2002). Kredi derecelendirme kuruluşları ve risk değerlendirme kriterleri, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 53-66.
- Çelik, N. ve Bedük, A. (2014). Vekalet teorisi yaklaşımı ile işlem maliyeti arasındaki ilişki. *Sakarya İktisat Dergisi*, 3(1), 33-46.
- Çelik, P. (2004). *Bankaların risk derecelendirmesi*. (Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Çemberci, M. (2013). Kurumsal yönetim ilkelerinin Türk aile işletmelerinin yönetim ilkelerine adaptasyonunun değerlendirilmesi, *Akademik Bakış Dergisi*, 34, 1-15.
http://acikerisim.ticaret.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/11467/1318/2.Kurumsal_Yonetim_Ilkelerinin_Turk_Aile_%C4%B0sletmelerinin_Yonetimine_Adaptasyonunun_Degerlendirilmesi.pdf?sequence=1&isAllowed=y Erişim: 06.03.2021
- Çiftçi, A.T. (2019). *Kredi derecelendirme notlarının finansal piyasalara etkileri: Borsa İstanbul endeksleri üzerine bir olay analizi*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Çolakoğlu, N. (2018). Yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri üzerine etkisi: Türkiye 500 araştırması (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Darman, M.G. (2009). *Kurumsal yönetim uygulamalarında yakınsamaya hukuksal düzenleme ve piyasa dinamiklerinin etkisi*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Deloitte. (2003). Aile şirketleri için adım adım kurumsal yönetim, *Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını*, Kurumsal Yönetim Serisi.
<https://ww4.ticaret.edu.tr/isl/wp-content/uploads/sites/114/2020/03/Aile->

[%c5%9eirketleri-i%c3%a7in-Ad%c4%b1m-Ad%c4%b1m-Kurumsal-Y%c3%b6netim-Copy.pdf](#) Erişim: 23.03.2021

- Deloitte. (2006). Nedir bu kurumsal yönetim?, *Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını*, Kurumsal Yönetim Serisi. http://www.tkyd.org/files/downloads/faaliyet_alanlari/yayinlarimiz/tkyd_yayinlari/nedir_bu_kurumsal_yonetim.pdf Erişim: 16.03.2021
- Demirel, Y. (2014). Yönetim kurulu yapısının şirkete getirdiği fırsat ve tehditler: eBay rneği, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Yönetim Dergisi*, 25(76), 0-0.
- Doğan, M. (2007). *Kurumsal yönetim*, Siyasal Kitabevi: Ankara.
- Doğan, M., ve Topal, Y. (2016). Yönetim kurulundaki yabancı ye sayısının ve yabancı sahipliğinin finansal performans üzerindeki etkisi. *Ege Akademik Bakış*, 16(1), 31-48.
- Ege, İ. (2006). Kredi derecelendirme sistemleri ve kobiler. 3. Kobiler ve Verimlilik Kongresi, İstanbul Kültür Üniversitesi, 17-18 Kasım 2006 Kongre Kitabı, 138.
- Eğilmez, M. (2014). Bir ekonominin kredi ve risk derecesi, *Kendime Yazılar*, <https://www.mahfiegilmez.com/2014/04/bir-ekonominin-kredi-ve-risk-derecesi.html> Erişim: 05.01.2021
- Eğilmez, M. (2020). Türkiye'nin kredibilitesi, *Kendime Yazılar*, <https://www.mahfiegilmez.com/2020/09/turkiyenin-kredibilitesi.html> Erişim: 05.01.2021
- Eren, E. (2010). Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlar sebebiyle nc kişilerin uğrayabileceği zararlardan kaynaklanan sorumluluğun hukuki niteliği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 4(2), 111-144.
- Eren, E. (2011). *Stratejik Yönetim*, Açıköğretim Fakültesi, Anadolu Üniversitesi: Eskişehir.
- Ertürk, H. (2012). Türkiye ekonomisi analizi: S&P ve Türkiye'nin kredi değerlendirilmesi, http://www.yatirimfinans.net/resources/kredi_dercecelendirme.pdf Erişim: 14.08.2012
- FITCH. (2021). Derecelendirme notları. <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions#rating-scales> Erişim: 25.01.2021
- FITCH. (2021). Fitch Ratings derecelendirme kuruluşu <https://www.fitchratings.com/about-us#our-approach> Erişim: 25.01.2021
- Gözüm, M.S. (2012). *Yönetim kurulu başkanının el kitabı*. Hümanist Kitap Yayıncılık: İstanbul.
- Gülmez, A. ve Gündoğan, H. (2014). Uluslararası politik iktisat çerçevesinde kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye uygulaması, *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(4), 65-90.
- Gnal, M. (2019). Kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü ve krizlerdeki etkileri, *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 9(1), 150.

- Halıcı, N.S. (2005). *Kredi derecelendirme şirketleri, kredi derecelendirmenin belirleyicileri ve etkileri*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Hasbi, T., D. (2012). *Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan not değerlendirmelerinin ülke ekonomileri üzerine etkileri: Türkiye örneği*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Haspolat, F.B. (2015). *Ülke kredi notlarının belirleyicileri: Türkiye'nin kredi notunun ülke karşılaştırmalı analizi*, (Uzmanlık Tezi). Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, T.C. Kalkınma Bakanlığı.
- Haşit, G. ve Uçar, A. (2014). Sermaye piyasası kurulu (SPK) kurumsal yönetim ilkelerinden yönetim kurulu ilkesinin incelenmesine yönelik nitel bir araştırma, *Sakarya İktisat Dergisi*, 3(2), 85-113.
- JCR. (2021). Derecelendirme. <http://www.jcrer.com.tr/Pages.aspx?Page=kurulusumuz-hakkinda> Erişim: 05.07.2021
- JCR. (2021). Derecelendirme süreci. <http://www.jcrer.com.tr/Default.aspx> Erişim: 30.01.2021
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure, *Journal of Economics*, 3(4), 305-360.
- Jory, S. R., Ngo, T. N. & Wang, D. (2016). Credit ratings and the premiums paid in mergers and acquisitions, *Journal of Empirical Finance*, Elsevier 39(PA), 93-104.
- Kab, H. (2015). *Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliği ve Türkiye üzerine bir analiz*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kalaycıoğlu, O. (2011). *Kurumsal yönetim bağlamında yönetim kurulu yapılarının ihracat performansına etkileri: Türkiye örneği*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Kanakriyah, R. (2021). The Impact of Board of Directors' Characteristics on Firm Performance: A Case Study in Jordan, *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 341-350.
- Karagöl, E. ve Mıhçıokur, Ü. (2012). Kredi derecelendirme kuruluşları; alternatif arayışlar, Seta Rapor.
- Karaman, T. (2000). Yönetim stratejilerindeki gelişmeler, *Türk İdare Dergisi*, 72(426), 37-53.
- Kavak, G. (2019). *Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu kredi notlarının yatırımlar üzerindeki etkisinin incelenmesi* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Kılıç, M. (2014). Yönetim kurulu yapısının işletme performansına etkisi: Türkiye’de bir uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 16(3), 33-56.

- Kılıçaslan, H. ve Giter, M.S. (2016). Kredi derecelendirme ve ortaya çıkan sorunlar, *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 61-81.
- Kılınç, E. (2016). *İşletmelerde yönetim kurulu üye özelliklerinin yönetim kurulu performansına etkisi*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Haliç Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Koçel, T. (2007). *İşletme yöneticiliği*, İstanbul: Ankan Basım.
- Koçer, B. (2006). *İçsel bir yönetim mekanizması olarak yönetim kurulları*. Ankara: SPK Yayınları.
- Kömürcü, A. (2007). *Basel II çerçevesinde standart yöntem açısından derecelendirme sistemi ve bir uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi, Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ankara.
- Kula, V. (2006). *Kurumsal yönetim: hissedarların korunması uygulamaları ve Türkiye örneği*, Papatya Yayıncılık: İstanbul.
- Kula, V. ve Mühsürler, L. (2003). İşletmelerde yönetim kurulu üye özellikleri ile yönetim kurulu etkinliği ilişkisi üzerine bir araştırma, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Üniversitesi Dergisi*, 1, 17-30.
- Küçükçolak, A. (2020). Kredi derecelendirme sektörü. Hiperlink Yayınları, <https://books.google.com.tr/> Erişim: 26.06.2021
- Levent, C.E. ve Aktürk, E.B. (2019). Halka açık şirketlerde yönetim kurulu komitelerinin kurumsal yönetim çerçevesinde incelenmesi: BİST kimya endeksinde yer alan şirketler üzerinde bir araştırma. Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Sempozyumu, İstanbul.
- Memduhoğlu, H.B. (2010). *Yönetimde yeni yaklaşımlar*. Ankara: Pegem Akedemi.
- Meydan, C.H. (2012). *Örgüt Kuramları*. Beta Yayınları: Ankara.
- Meydan, C.H. ve Yıldız, S. (2014). Şirketlerin entelektüel sermayesi ve kredi derecelendirme notu arasındaki ilişki üzerine bir araştırma, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 12(23), 95-112.
- MOODY'S. (2021). Derecelendirme. https://www.moodys.com/pages/default_tu.aspx Erişim: 15.01.2021
- O'Connell, V. & Cramer, N. (2010). The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland, *European Management Journal*, 28(5), 387-399.
- Onbulak, E. (2017). Kurumsal yönetim ve Türkiye yansımaları, *Sosyal Siyaset Konferansları*, 72(1), 101-126.
- Ovalı, M., Kocabıyık, T. ve Geyikçi, U.B. (2020). Kredi derecelendirme ve borsa ilişkisi. Eğitim Yayınevi: Konya.
- Önder, Z. (2003). Türkiye'de sermaye piyasaları ve kurumsal şirket yönetimi, *Corporate Governance Konferansı*, Ankara 2003, s, 125-149.
- Özsoy, Z. (2011). *Kurumsal yönetim ve yönetim kurumları*. İmge Kitabevi: Ankara.
- Paşaoğlu, D., Tokgöz, N., Şakar, N., Özler-Ergun, N.D. ve Özalp, İ. (2013), *Yönetim ve organizasyon*, Açıköğretim Fakültesi, Anadolu Üniversitesi: Eskişehir.

- Pathan, S. & Faff, R. (2013). Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1573-1589.
- Pfeffer, J. & Salancik, G.R. (2003). *The External control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford Business Books: Stanford.
- Satıcı, Ö. (1998). *Yönetim nedir?*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Seçtim, H. ve Erkul, H. (2020). Yönetim yaklaşımları üzerine kuramsal bir değerlendirme, *Management and Political Sciences Review*, 2(1), 18-50.
- Seval, B. (2017). Kredi derecelendirmesi. *Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu*.
- Sönmez, A. ve Toksoy, A. (2011). Kurumsal yönetim ilkelerinin Türkiye'deki aile işletmelerine uygulanabilirliği, *Maliye ve Finans Dergisi*, 25(92), 64-80.
- SPK. (2020). Derecelendirme faaliyeti ile derecelendirme kuruluşlarına ilişkin esaslar https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2#_ftn1 Erişim: 28.12.2020
- SPK. (2020). Kredi derecelendirmesi. <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2> Erişim: 29.10.2020
- SPK. (2005). Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi yeterlilik etüdü. <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/374> Erişim: 01.03.2021
- SPK. (2011). Kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesine ve uygulanmasına ilişkin tebliğ. <https://spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/66> Erişim: 11.03.2021
- Suadiye, G. (2006). Kredi derecelendirme ve finansal piyasalar üzerindeki etkileri, *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(6), <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mkusbed/issue/19568/208586> Erişim: 10.11.2020
- S&P. (2021). Derecelendirme. <https://www.spglobal.com/ratings/en/about/understanding-credit-ratings> Erişim: 19.01.2021
- S&P. (2021). Standard and Poor's derecelendirme kuruluşu. https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352 Erişim: 20.01.2021
- Şen, S. (2014). *Kredi derecelendirme kuruluşları ve risk analizi: Moody's örneği*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Şener, İ. (2011). *Örgütsel çevre bağlamında yönetim kurulları ve yönetim kurulu üyelerinin özelliklerinin örgüt performansına etkisi*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Şengür, E.D. ve Püskül, Ö.A.S. (2011). İMKB kurumsal yönetim endeksindeki şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve işletme performansının değerlendirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (31), 33-50.
- Şirvan, N. (2004). Kredi derecelendirme ve Türkiye ekonomisi, <http://gunaycaymaz.googlepages.com/krediderecelendirme.pdf> Erişim: 11.01.2021

- Şişman, M. (1996). Yönetim kuramı ve kültürlerarası farklılaşma açısından yönetim uygulamaları, *Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi*, 6(6), 295-308. <https://www.pegem.net/dosyalar/dokuman/878-20120404154232-sisman.pdf> Erişim: 02.06.2021
- TDK. (2020). Derecelendirme kavramı. <http://www.tdk.gov.tr/> Erişim: 29.10.2020
- TDK. (2021). Yönetim kavramı. <http://www.tdk.gov.tr/> Erişim: 02.02.2021
- Toraman, C. ve Yürük, M.F. (2014). Kredi derecelendirme kuruluşları ve finansal krizlere etkileri, *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(1), 127-154.
- Turnacıgil, S. ve Doğukanlı, H. (2018). Kurumsal yönetim uygulamalarının Türkiye'deki gelişimi ve BIST kurumsal yönetim endeks performansının incelenmesi, *Toros Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 391-406.
- Tutar, E., Tutar, F. ve Eren, M.V. (2011). Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü, güvenilirlik açısından sorgulanması ve Türkiye, *Akademik Bakış Dergisi*, s.25, <http://www.akademikbakis.org/> Erişim: 15.11.2020
- Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği. (2002). *Kurumsal yönetim en iyi uygulama kodu: yönetim kurulunun işleyişi ve yapısı*, No: TÜSİAD-T/2002-12/336, Lebib Yalkın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş.
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (2013). Aile şirketleri yönetim rehberi, TKYD Yayınları: İstanbul. http://www.tkyd.org/files/downloads/faaliyet_alanlari/yayinlarimiz/tkyd_yayinlari/aile_sirketleri_yonetim_rehberi_2013_2.pdf Erişim: 06.03.2021
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (2018). Yönetim kurulu üyesi oryantasyonu el kitabı, TKYD Yayınları: İstanbul. http://www.tkyd.org/files/downloads/faaliyet_alanlari/yayinlarimiz/tkyd_yayinlari/YK_Oryantasyonu_El_Kitabi.pdf Erişim: 26.05.2021
- Ülgen, H. ve Mirze, S.K. (2004). *İşletmelerde stratejik yönetim*. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Ülgen, H. ve Mirze, S.K. (2007). *İşletmelerde stratejik yönetim*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Yağlı, İ. (2019). Yönetim kurulu çeşitliliği-finansal performans ilişkisi: Türk Bankacılık Sektörü örneği, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37(3), 565-585.
- Yazıcı, D. M. (2009). Kredi derecelendirme kuruluşlarının önemi ve denetimi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1 (82), 4-20. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mfy/issue/16298/170864> Erişim: 29.10.2020
- Yıldırım, H.H., Yıldız, C. ve Aydemir, Ö. (2018). Kredi derecelendirme kuruluşlarından S&P, Moody's ve Fitch'in Türkiye için yapmış oldukları not açıklamalarının hisse senedi endeksleri üzerine etkisi: Borsa İstanbul örneği 2012-2016, *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, 1(109), 9-30.
- Yıldız, A. (2014). Kurumsal yönetim endeksi ve altman z skoruna dayalı lojistik regresyon yöntemiyle şirketlerin kredi derecelendirmesi, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(3), 71-89.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı-Soyadı: Dilek KELEŞ

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Lise	Cevizli Kaya Özen Lisesi	2013
Lisans	Süleyman Demirel Üniversitesi- İşletme	2018
Lisans	Anadolu Üniversitesi- Uluslararası İlişkiler	2021
Lisansüstü	Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi-İşletme	2022

İŞ DENEYİMLERİ

2021	Dream World Aqua Otel	Muhasebeci
------	-----------------------	------------

YABANCI DİL: İngilizce