

**T.C.
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**TÜRK FİNANSMAN SİSTEMİNE ÖRNEK
DERECELENDİRME KURULUŞU MODEL ÖNERİSİ**

Osman DEMREN

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
BANKACILIK PROGRAMI**

**DANIŞMAN
Yrd. Doç. Dr. Bülent GÜNCELER**

İSTANBUL, Ocak 2015

**T.C.
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**TÜRK FİNANSMAN SİSTEMİNE ÖRNEK
DERECELENDİRME KURULUŞU MODEL ÖNERİSİ**

Osman DEMREN

132012004

YÜKSEK LİSANS TEZİ

BANKACILIK PROGRAMI

DANIŞMAN

Yrd. Doç. Dr. Bülent GÜNCELER

İSTANBUL, Ocak 2015

T.C.
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRK FİNANSMAN SİSTEMİNE ÖRNEK
DERECELENDİRME KURULUŞU MODEL ÖNERİSİ

OSMAN DEMREN
132012004
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih : 30.01.2015

Tezin Savunulduğu Tarih : 30.01.2015

Tez Danışmanı : Yrd.Doç.Dr. Bülent GÜNCELER

Diğer Jüri Üyeleri : Prof.Dr. Targan ÜNAL

Yrd.Doç.Dr. Mehmet GÖKTAN

İSTANBUL, Ocak 2015

T.C
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
Y Ü K S E K L İ S A N S
TEZ ONAYI

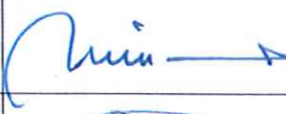
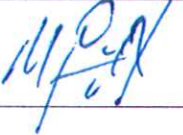
ÖĞRENCİNİN

Adı ve Soyadı : **OSMAN DEMREN**
Anabilim/Bilim Dalı : **BANKACILIK**
Danışman : **YARD.DOÇ.DR.BÜLENT GÜNCELER**

Öğrenci No : **132012004**
Tez Savunma Tarihi : **30/01/2015**
Tez Savunma Saati : **11.00**

Tez Konusu : **TÜRK FİNANSMAN SİSTEMİNE ÖRNEK DERECELENDİRME KURULUŞU MODEL ÖNERİSİ**

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin **33.Maddesi** uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABULU** 'ne OYBİRLİĞİ / ~~OYÇOKLUĞUYLA~~ karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
PROF.DR.TARGAN ÜNAL		KABUL
YARD.DOÇ.DR.BÜLENT GÜNCELER		KABUL
YARD.DOÇ.DR.MEHMET G. GÖKTAN		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)

*Başarıya
destekleyiniz!*



ÖNSÖZ

Sermaye hareketlerinin önemli boyutlara ulaşması ile birlikte küreselleşen dünyada ekonomilerin temel amacı, üretilen ürün ve hizmetlerin devamını sağlayabilmek olmuştur. Bununla birlikte fon sahipleri, yatırımcılar, para ve sermaye piyasaları ve ülkeler açısından risk değerlemesi önemli hale gelmekte ve böylelikle kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlar sermayenin yönünün belirlenmesi hususunda etkili olmaktadır.

Dünyada yaklaşık 150 kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. ABD temelli olmak üzere Moody's %40, Standart and Poor's %40 ve Fitch %15 pazar payına sahiptir. Söz konusu firmalar tarafından yapılan derecelendirmeler hem ülke ve şirketler hem de yatırımcılar için sermayenin yönü ve yatırımın maliyeti açısından önem arz etmektedir. Bu nedenle kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notların tespiti için doğru bilgilerin herhangi bir gecikmeye uğramadan doğru zamanda aktarılması ve oluşturulması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

Türkiye için uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlara bakıldığında, ülke özeline ait bilgilerin uluslararası derecelendirme kuruluşlarına aktarımı konusunda eksikliklerin olduğu görülmekte, bu da bir takım eleştirileri beraberinde getirmektedir. Türkiye ekonomisinin özellikle son on yıl içinde kat ettiği mesafeyi ve mevcut potansiyelini uluslararası kuruluşlara aktarabilecek yerel derecelendirme kuruluşlarının oluşturulması gerekliliği bulunmaktadır. Bu çalışmada kredi derecelendirme kuruluşları ve bu kuruluşların yapıları üzerinde durulmuş, derecelendirme kuruluşlarına yöneltilen eleştiriler ve Türkiye'nin mevcut büyüme potansiyeli göz önüne alınarak öneri niteliğinde sunulan yerel derecelendirme şirketi anlatılmıştır.

Bu tezin hazırlanma sürecinde, değerli katkılarını esirgemeyen Sayın Yrd.Doç.Dr. Bülent Günceler'e teşekkürlerimi sunarım.

Osman DEMREN
Ocak 2015

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KISALTMALAR	vii
ŞEKİL LİSTESİ.....	x
TABLO LİSTESİ	xi
GİRİŞ	xii
BİRİNCİ BÖLÜM.....	1
1. KREDİ DERECELENDİRME	1
1.1 KAVRAM	1
1.2 DERECELENDİRME TÜRLERİ	4
1.2.1 Vadesine Göre Derecelendirme.....	5
1.2.2 Talebin Varlığına Göre Derecelendirme	5
1.2.3 Para Cinsine Göre Derecelendirme	6
1.2.4 Bankacılık Sektörü Açısından Derecelendirme.....	7
1.2.5 Derecelendirilen Kuruma Göre Derecelendirme.....	8
1.3 KREDİ DERECELENDİRMESİNİN TARİHÇESİ	12
1.3.1 20. Yüzyılın Başlarında Kurulan Derecelendirme Kuruluşları	12
1.3.2 Derecelendirme Kuruluşlarının Performansları	17
1.3.3 Derecelendirme Kuruluşlarının Küreselleşmesi.....	19
İKİNCİ BÖLÜM	20

2. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI	20
2.1 KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ÖZELLİKLERİ...	20
2.2 KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ İŞLEYİŞLERİ.....	22
2.2.1 Faaliyet Konuları.....	25
2.2.2 Ortaklık Yapısı ve Organizasyon	25
2.2.3 Validasyon.....	25
2.2.4 Fiyatlandırma.....	26
2.3 KDK'LARIN YAPILARINA İLİŞKİN ÖRNEKLER.....	26
2.3.1 Uluslararası KDK'lar.....	26
2.3.2 Türkiye'de Faaliyet Gösteren KDK'lar.....	32
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	37
3. KDK'LARA YÖNELİK ELEŞTİRİLER VE KDK'LARIN KRİZLERDEKİ ROLÜ	37
3.1 KDK'LARA YÖNELİK ELEŞTİRİLER.....	37
3.1.1 Uluslararası KDK'ların Değerleme Eksiklikleri	37
3.1.2 Uluslararası KDK'ların Ülke Özelini Çok İyi Değerlendirememeleri	39
3.1.3 Bağımsızlık.....	50
3.1.4 Metodolojilerine Yönelik Eleştiriler.....	52
3.1.5 Denetim Eksikliği.....	53
3.1.6 Erken Uyarı Mekanizmasının İşlememesi.....	54
3.1.7 Kriz Tetikleyicisi Olabilmeleri.....	55
3.1.8 Oligopolist Yapıda Olmaları	56
3.2 KDK'LARIN KRİZLERDEKİ ROLÜ.....	57
3.2.1 Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kriz Tecrübeleri.....	57

3.2.2 Doğu Asya Krizi.....	57
3.2.3 2008 Yılı ABD Mortgage Krizi.....	58
3.2.4 Euro Bölgesi Krizi.....	66
3.3 KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ŞİRKET BAZINDAKİ ETKİLERİ.....	67
3.3.1 Enron Skandalı	67
3.3.2 Hannover Re	68
3.3.3 Lehman Brothers	68
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	70
4. İDEAL DERECELENDİRME VE SKORLAMA HİZMETLERİ	70
4.1 IRSS TÜRKİYE İÇİN NEDEN İHTİYAÇ?	70
4.1.1 Etkin Bir Derecelendirme.....	71
4.1.2 Kayıt Dışı Ekonominin Önüne Geçilmesi	72
4.1.3 Bilgi Transferinin Sağlanması	72
4.1.4 Borç ve Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesi	72
4.1.5 İstanbul'un Finans Merkezi Haline Dönüştürülmesi.....	74
4.2 IRSS NASIL OLMALI?.....	75
4.2.1 Güvenilirlik.....	75
4.2.2 Sağlam İç Denetim Altyapısı.....	75
4.2.3 Bağımsız Denetim Yapısı.....	76
4.2.4 Tarafsızlık.....	76
4.2.5 Bağımsızlık.....	77
4.2.6 Öngörülebilirlik	77
4.3 IRSS HANGİ HİZMETLERİ VERECEK?.....	78
4.3.1 Derecelendirme.....	79

4.3.2 Skorlama.....	81
4.4 ÖNERİLEN ORTAKLIK YAPISI.....	82
4.4.1 Kamu	83
4.4.2 Üniversiteler	84
4.4.3 Bankalar.....	84
4.4.4 Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları	85
4.4.5 Emeklilik ve Yatırım Fonları, Aracı Kurumlar ve Sigorta Şirketleri, BIST ve IFC	85
4.5 ORGANİZASYON YAPISI.....	86
4.5.1 Yönetim Kurulu.....	86
4.5.2 Ana Birimler	86
4.6 IRSS KURULUŞUNDA DİKKATE ALINMASI GEREKEN DİĞER HUSUSLAR.....	89
4.6.1 Yönetim İlkeleri.....	90
4.6.2 Fiyatlandırma Politikası.....	92
4.6.3 Kuruluş Sürecinin Doğru Yönetimi.....	93
4.6.4 Bilgilerin Açıklanması.....	94
4.6.5 Şeffaflık Raporları	96
4.6.6 Denetim Yapısı	96
4.6.7 Takvim Yayınlama	96
SONUÇ	98
KAYNAKÇA	107
EKLER	112
EKA: Dünya Genelindeki Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Tam Listesi	112
EK B:Ekonomik Göstergeler.....	119

Türkiye	119
Enflasyon Göstergeleri	121
İşgücü Göstergeleri	122
Dış Ticaret Göstergeleri	123
Tüketim Göstergeleri	124
Kamu Maliyesi Göstergeleri	125
Likidite Göstergeleri	126
ÖZGEÇMİŞ	127

ÖZET

TÜRK FİNANSMAN SİSTEMİNE ÖRNEK DERECELENDİRME KURULUŞU MODEL ÖNERİSİ

Yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyerek sermayenin yönünü belirleyen ve küreselleşen dünyada önemli bir piyasa oyuncusu haline gelen kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri kredi notlarıyla, şirketlerin ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin sermaye kapasitesine ve maliyetine etki etmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirme eksiklikleri ile ilgili eleştiriler arttıkça metodolojileri mercek altına alınmaya başlanmıştır. Sistemin doğru bir şekilde işleyebilmesi için derecelendirme notları standartlarının ve denetim eksikliklerinin nedenleri üzerindeki eleştiriler yoğunlaşmıştır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelere verilen notların ülke özelini yansıtmakta yetersiz kaldığı, bilginin aktarımında eksiklik yaşandığı görülmektedir. Bu nedenle yerel derecelendirme kuruluşlarının kurulmasının bu ihtiyacı karşılamada faydalı olacağı düşünülmektedir. Türkiye'nin jeopolitik konumu dikkate alındığında yerel bir derecelendirme kuruluşuna öncülük etmesi ülkemizi ekonomik alanda başarıya taşıyabilecek adımlardan birisi olarak öngörülmektedir.

Bu kapsamda ülke özelini, yapısını, ekonomik ve siyasi konjonktürünü iyi bilen organizasyonu ile doğru raporlar ve yapıcı analizler sunan, kendi içinde derecelendirme ve skortlama hizmetleri sağlayan ve hiçbir hissedarın çoğunluk hissesine sahip olmadığı, geniş tabanlı ortaklık modelini destekleyen bir derecelendirme şirketinin kurulmasının, doğru ve zamanında bilgi transferi ve finansal piyasaların derinleşmesine katkı sağlayacağına inanılmaktadır. İdeal Derecelendirme ve Skortlama Hizmetleri (İdeal Rating and Scoring Services-IRSS) olarak adlandırdığımız model kuruluşumuzun, bu özellikleri sağlayacak şekilde kurulması halinde büyüyen Türkiye ekonomisi için büyük katkılar sağlayacağı düşünülmekte ve öneri niteliğinde sunulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kredi Derecelendirme Kuruluşları

ABSTRACT

THE CASE OF RATING AGENCY MODEL PROPOSAL TO THE TURKISH FINANCIAL SYSTEM

By affecting the investment decisions of investors, which determine the direction of the capital and by being major market players in the global world, credit rating agencies affect considerably cost and capacity of the capital of companies and developing countries in particular.

Having been increasingly exposed to criticisms about their methodologies, credit rating agencies have been in the spotlight lately. In this respect, criticisms on standards and controls of the ratings are concentrated to make the system function properly.

Especially the rating notes and inefficient evaluations of developing countries are seen as a failure to transfer information between parties in rating process and reflect the special characteristics of the countries. Therefore, it is thought that establishment of local rating agencies are useful to address this failure and meet the needs of the capital markets in the developing countries. Given that Turkey has a highly important geopolitical position, our country's leadership to establish a local rating agency can be considered as one of the major factors to become successful more in the economic field.

In this context, it is claimed that establishing of a local rating agency, which provides its own rating and scoring services, carries out accurate and constructive analyses, containing special characteristics, structure, economic and political situation of countries, and whose organization structure is based on broad-based shareholder model in which no-one holds majority stake, will contribute significantly to deepening process of financial markets and ensure transformation of the information in an accurate and timely manner. Given the fact that Ideal Rating and Scoring Services (IRSS), which is the name of the local rating agency proposed in the thesis, is established in the way I recommended, Turkey's growing economy will benefit from this company substantially. Key Words: Credit Rating Agencies

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	: Borsa İstanbul A.Ş.
BOE	: Bank of England (İngiltere Merkez Bankası)
CDO	: Collateralized Debt Obligation (Teminatlandırılmış Borç Yükümlölükleri)
CDS	: Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Swapı)
ECB	: European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)
ESMA	:European Securities and Markets Authority (Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi)
FED	: Federal Reserve Bank (ABD Merkez Bankası)
JCR	: Japan Credit Rating Agency(Japon Kredi Derecelendirme Ajansı)
JJI	:Jiji Press (Jiji Haber Ajansı)
IFC	: International Finance Corporation (Uluslararası Finans Kurumu)
IIRA	:Islamic International Rating Agency (İslami Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu)
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
IOSCO	:International Organisation of Securities Commissions (Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Kurumu)
IRSS	: Ideal Rating and Scoring Services (İdeal Derecelendirme ve Skorlama Hizmetleri)
KDK	: Kredi Derecelendirme Kuruluşu

NRSRO	:Nationally Recognized Statistical Rating Organisation (Ulusal Kabul Görmüş İstatistiki Derecelendirme Kuruluşu)
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı)
SEC	: U.S.Securities and Exchange Commission (ABD Sermaye Piyasası Kurulu)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SYR	: Sermaye Yeterlilik Rasyosu
S&P	: Standart and Poor's
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi

ŞEKİL LİSTESİ

Grafik 3.1 Cari Fiyatlarla GSYİH.....	42
Grafik 3.2 İhracat Rakamları.....	43
Grafik 3.3 Kişi Başına Düşen GSYİH.....	44
Grafik 3.4 Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi/GSYİH.....	44
Grafik 3.5 TÜFE Yıllık Ortalama.....	45
Grafik 3.6 Not Değişikliği Öncesi ve Sonrasında Yerel Para Birimleri.....	46
Grafik 3.7 PMI İmalat Endeksi.....	46
Grafik 3.8 Ülkelerin CDS Spreadleri Trendi.....	63
Grafik 3.9 Yıllık CDS Spreadleri	64

TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1 Standart & Poor's Ülke Derecelendirmede Ele Alınan Konular.....	8
Tablo 2.1 Kredi Derecelendirme Kuruluşları Not Skalası.....	29
Tablo 2.2 İİRA'nın Hissedarları.....	31
Tablo 2.3 Türkiye'de Faaliyet Gösteren KDK'lar.....	33
Tablo 3.1 Yıllar İtibariyle Türkiye Notları.....	47
Tablo 3.2 Ülke Kredi Notu Karşılaştırmaları.....	48
Tablo 3.3 Ülke Kredi Notları Karşılaştırmaları.....	50
Tablo 3.4 Doğu Asya Krizi Sürecinde Fitch Tarafından Güney Kore'ye Verilen Notlar.....	58

GİRİŞ

Küreselleşme ile birlikte ekonomilerin öncelikli amacı, üretilen mal ve hizmetler ile tüketime devamını uzun dönemde garanti altına almayı sağlamak haline gelmiştir. Bu açıdan bakıldığında, kredi derecelendirme kuruluşlarının küresel ekonomi üzerinde önemli bir etkisinin olduğu konusunda fikir birliği bulunmaktadır.

Günümüzde sermaye hareketlerinin önemli ve büyük boyutlara ulaşması nedeniyle uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan değerlendirmelere olan talep önemli boyutlara ulaşmış, bununla birlikte yatırımcılar kredi derecelendirme kuruluşlarının görüşlerine daha fazla önem vermeye başlamışlardır.

Sözlük anlamı ile derecelendirme kavramı “bir şeyin veya bir kimsenin sahip olduğu değerlerin kalite düzeylerinin ortaya konulması” olarak ifade edilmektedir. Ekonomik terminolojide ise borcun geri ödenebilme riskini belirli kriterlere göre ölçerek herkesin anlayabileceği genel geçer sembollerle açıklayan bir sınıflandırma sistemidir. Diğer bir ifade ile bir şirketin ya da ülkenin mali yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getirmeyeceği analiz edilerek riskin ölçülmesine yönelik bir süreci kapsamaktadır.

Borç verenler ve yatırımcılar yaptıkları yatırımların ne ölçüde riskli olduğunu bilmek istemektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları da tam bu noktada yatırımcıların ihtiyaç duydukları bilgiye ulaşmalarını sağlayarak daha etkin bir piyasanın oluşmasına katkıda bulunmaktadırlar.

Fon sahipleri, yatırımcılar, para ve sermaye piyasaları ve ülkeler açısından büyük önem taşıyan risk değerlendirmesi, sermayenin akış yönünü belirlemektedir. Düşük kredi notu ülkelerin borçlanma maliyetlerini arttırmakta ve sermayenin kredi notu daha yüksek olan ülkelere yönelmesine neden olmaktadır. Sermaye çıkışının yaşandığı ülkelerde yaşanan likidite krizi ise ülkeleri krize sürükleyebilmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlar her ne kadar bir görüş niteliğinde olsa da küresel ekonomide para ve sermaye piyasalarının yönü bu notlara göre belirlenebilmektedir. Özellikle kriz dönemlerinde ekonomik durumu kötüye giden ülkelerin notlarının dört-beş kademe birden düşürülmesi zaten mevcut olan likidite sorununu içinden çıkılması zor bir duruma getirebilmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının açıklamış olduğu notlar bu nedenle çoğu zaman tartışmaları beraberinde getirmektedir. Özellikle, son on yıl içinde global krizin derinleşmesindeki etkileri nedeni ile KDK'lar tartışma konusu haline gelerek, eleştirilerin odak noktası olmuştur. Metodolojilerinin ve değerlendirmelerinin doğru olmadığına dair çeşitli eleştirilerin ortaya çıkması ile birlikte KDK'ların yeniden yapılanması, denetimi ve faaliyetleri ilgililerce mercek altına alınmaya başlamıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının, derecelendirdikleri şirket ya da ülkelerin mevcut durumunu ve ileriye dönük öngörülerini iyi analiz edip yatırımcıların kararlarına doğru bir şekilde yön vermeleri gerektiğine yönelik eleştiriler bulunmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının en temel özelliği olan güvenilirlik niteliğinin sağlanması, metodolojilerinin şeffaflığı ile tarafsızlığı ve bağımsızlığı gibi kriterleri bünyesinde bulundurması konusunda fikir birliği bulunmaktadır. Diğer taraftan eksikliklerin tam olarak ortaya konulması, süreç içerisinde, neler yapılabileceği konusunda fikir verecektir.

Bu çalışmada kredi derecelendirme kuruluşları, derecelendirme çeşitleri, derecelendirmeyi etkileyen kriterler ve derecelendirmenin ülke ve şirketler üzerindeki etkileri üzerinde durulacak, mevcut kredi derecelendirme kuruluşlarının ortaklık yapıları ve faaliyet alanları incelenecektir. Ayrıca geçmişten günümüze kredi derecelendirme piyasası üzerinde yaşanan sorunlar ve küresel krizler ele alınarak krizlerin oluşumu ve nedenleri incelenecektir. Dünyayı etkisi altına alarak para ve sermaye piyasalarını derinden etkileyen ABD mortgage krizi ve ardından Euro bölgesi krizleri üzerinde durulacaktır. KDK'ların kriz tetikleyici özellikleri ve metodolojilerine yönelik eleştiriler de bu kapsamda ele alınacaktır.

Tüm bu incelemeler neticesinde yerel derecelendirme kuruluşuna olan ihtiyacın varlığı ortaya konulacaktır. Türkiye için ulusal bir derecelendirme kuruluşunun faydalarının neler olabileceği, jeopolitik konumu nedeniyle bölgesinde öncü konuma nasıl gelebileceği üzerinde durulacak ve kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik düzenlemeler, çalışmalar ve sonuçları ile çözüm önerilerinden bahsedilecektir. Ulusal derecelendirme kuruluşunun borç ve sermaye piyasalarına katkısı ve ülke ekonomisine yararlarından bahsedilecektir.

Çalışmamızın son bölümünde alternatif bir model olarak sunduğumuz Türkiye'nin yerel derecelendirme şirketi İdeal Derecelendirme ve Skorlama Hizmetleri (Ideal Rating and Scoring Services-IRSS) vizyonu, misyonu, değerleri, organizasyon yapısı ve hedefleri ile birlikte ele alınacaktır. Yerel derecelendirme şirketinin kuruluşunda dikkat edilmesi gereken öğeler belirtilecek, kurumun hangi hizmetleri sunacağı ve ortaklık yapısının ne şekilde olabileceği üzerinde durulacaktır. Bu kapsamda önerilen ortaklık yapısında hangi kurumların şirkete ne şekilde yararları olabileceği incelenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KREDİ DERECELENDİRME

1.1 KAVRAM

Kredi derecelendirmesi, şirketlerin risk durumları, borç geri ödeme kapasitesi veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilme olasılığının, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.¹

Derecelendirme (ya da rating), bir ülkenin ya da şirketin borçlarını tam ve zamanında geri ödeyebilme kapasitesini, içinde bulunduğu durumu ve gelecek dönemlerde karşılaşılabileceği muhtemel riskleri anlaşılması kolay ve genel geçer sembollerle açıklayan bir sınıflandırma sistemidir.

Derecelendirme işlemi, krediöre (menkul kıymet satın alan yatırımcılara) şirket hakkında onun kendisine yaptığı değerlendirmelerden daha objektif bilgi sağlar. Derecelendirme yüklenim işlemi yanında kredi işlemlerinde bankalara yardımcı olma gibi bir özelliğe sahiptir. Uygun şekilde yapılmış derecelendirmeler fonlama konusunda yatırımcıların daha rahat ve güvenilir bir şekilde yatırım kararı vermelerine yardımcı olur.²

Kredi derecelendirme ile ilgili en önemli kavramlardan biri *risk*'tir. Derecelendirme en temelde yatırımcının üstleneceği riski ortaya çıkaran bir değerlendirmedir. Derecelendirme işlemi, genellikle ulusal ve uluslararası bankaların gerek menkul kıymet ihracından gerekse diğer bir takım borçlanmalardan doğan yükümlülüklerini değerlendirmek amacıyla yapılır. Bir başka ifadeyle, ihraççının borç ödeme gücünün derecelendirmesi; ihraççının tahvile ilişkin yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesi riskini, ihraç şartlarını, ihraççının mali yapısını,

1 T.C.Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu "Derecelendirme Faaliyeti" www.spk.gov.tr

2 Nadide Sevil Halıcı, Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri,s.17

ihraççının iflası ya da finansal krize girmesi halinde tahvil sahibine sağladığı hakları dikkate alarak yapılan değerlendirmedir. Kredi vermeyi kabul eden kuruluşlar, bu kredinin temin edilmesinden dolayı üstlenecekleri riskleri hesaplayabilmek için talepte bulunan ülke veya kuruluşun kredi değerliliklerini ölçmeye çalışırlar. Daha yüksek bir derece, yükümlülüklerin zamanında ödeneceği konusundaki görüşleri güçlendirirken, daha düşük bir derece ise büyük bir riski ifade etmesi açısından istenilmeyen bir durum olarak ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak, kredi notları arttıkça risk azalır, azaldıkça risk artar.³

Dünya’da yaklaşık 150 kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. ABD temelli olmak üzere Moody’s %40, Standard and Poor’s %40, Fitch %15 ve diğerleri %5 pazar payına sahiptir. Sayıları fazla olmasına karşın, küresel piyasalarda daha çok ABD menşeli kuruluşlar olan Moody’s, Standard and Poor’s (S&P) ve Fitch tarafından yapılan değerlendirmeler ve verilen notlar takip edilmektedir. Bu üç kuruluş da derecelendirmeyi aşağıda görüleceği üzere benzer bir şekilde tanımlamaktadır:⁴

Moody’s: “Derecelendirme, menkul kıymet ihraç eden şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetlerin itfa süresince anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirebilme kabiliyetleri hakkında verilen yargıdır”

S&P: “Derecelendirme, borçlunun belirli bir finansal yükümlülüğten ya da finansal programdan kaynaklanan kredibilitesine ilişkin fikirdir”

Fitch: “Derecelendirme en genel tanımı ile bir kuruluşun finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceği hakkında verilen bağımsız bir görüştür”

3 İmad Hasan HAMZO “Kredi Risk Yönetimi” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,2007

4 Stimpson, D.: Global Credit Analysis, Moody’s Investor Service, Londra 1992, s. 71., Standart&Poor’s, Corporate Rating Criteria, 1998, s. 7. , FitchRatings, Derecelendirme Nedir? <http://www.fitchratings.com.tr/derecelendirme.asp?id=2606.11.2009>.

Avrupa ve ABD resmi kuruluşları da derecelendirmeyi bu üç kuruluşa benzer şekilde tanımlamaktadır:

Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Komisyonu Raporu:

“Kredi derecelendirme bir kurum, bir borç veya mali yükümlülük, borç senedi, imtiyazlı hisse senedi veya diğer finansal enstrümanlar için yahut bir borç veya mali yükümlülük, borç senedi, imtiyazlı hisse senedi veya başka bir finansal enstrüman ihraç eden için, yerleşik ve tanımlanmış bir derecelendirme sistemi kullanarak belirtilen kredi değerliliği görüşünü ifade etmektedir⁵”

SEC, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Reform Kanunu 2006:

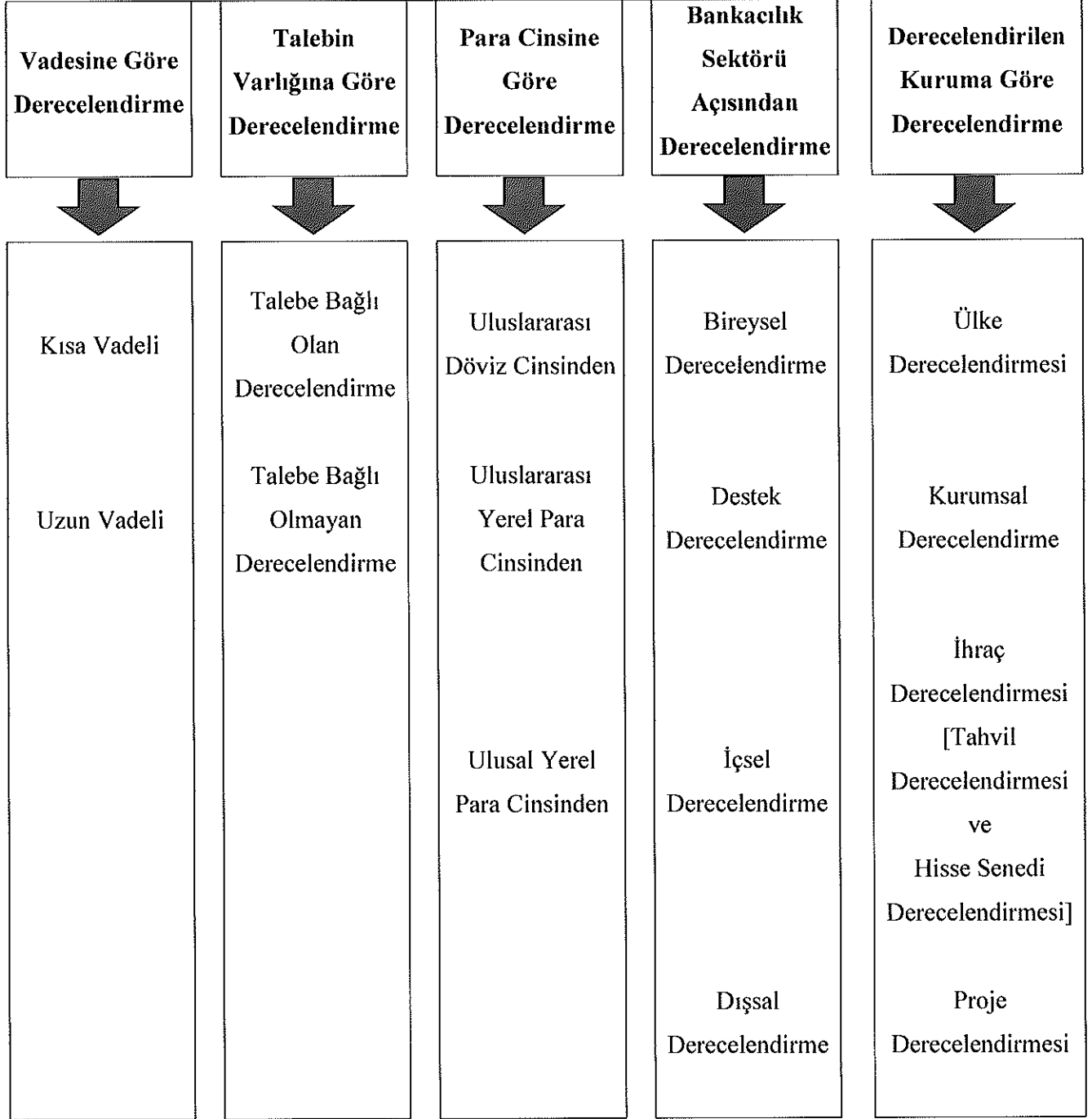
(A) Kredi derecelendirmelerini internet ya da başka bir hazır kanal vasıtasıyla, bedava veya uygun bir ücret karşılığında, piyasaya çıkaran; ama ticari kredi raporlama şirketleri dışında bir iş ile bağlantılı olan

(B) niceliksel ya da niteliksel model veya ikisini birden kullanarak kredi derecesine karar veren ve

(C) ücretini ihraç eden kurumdan, yatırımcıdan ya da diğer pazar katılımcılarından veya bunların bir kombinasyonundan alan herhangi bir kişiyi ifade etmektedir.

⁵ Avrupa Birliği Resmi Gazetesi 17.11.2009 “Avrupa Parlamentosu ve Kredi derecelendirme kurumları kurulu Regülasyon(EC) No 1060/2009”; SEC, Kredi Derecelendirme Kurumları Reform Kanunu 2006

1.2 DERECELENDİRME TÜRLERİ⁶



⁶Erkan Eren, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara 2010, s.11-17

1.2.1 Vadesine Göre Derecelendirme

Kısa vadeli derecelendirme

Bir yıla kadar olan tüm yükümlölüklerin yerine getirilebilme olasılığını ifade eder. Bu derecelendirmede öncelikle dikkate alınan unsurlar likidite ve sermaye ile kaynaklara ulaşabilme durumlarıdır.

Kısa vadeli derecelendirme notu, şirketlerin hem yerel para cinsinden hem de yabancı döviz kuruna göre kısa vadede kredilendirilebilir olup olmadığını belirleyen kredi notu olmakla birlikte daha çok kısa vadeli nakit akışı ile ilgilidir.

Uzun vadeli derecelendirme

Bir yıldan daha uzun sürede tüm yükümlölüklerin yerine getirilebilme olasılığını ifade eder. Bu derecelendirmede dikkate alınan unsurlar ise şunlardır: Ekonomik konjonktüre duyarlılık, rekabet, kanuni düzenlemeler, teknolojik gelişmeler, yönetim kalitesi.

Uzun vadeli derecelendirme notu, şirketlerin hem yerel para cinsinden hem de yabancı döviz kuruna göre uzun vadede kredilendirilebilir olup olmadığını belirleyen kredi notudur ve kısa vadeye göre daha çok izlenmektedir.

1.2.2 Talebin Varlığına Göre Derecelendirme

Talebe bağlı olan derecelendirme

Talebe bağlı olan derecelendirmeyi, “derecelendirilmek isteyen bir müşterinin talebi üzerine derecelendirme kuruluşu ile yapılacak olan sözleşmeye istinaden yapılan derecelendirme faaliyeti” olarak tanımlayabiliriz. Müşteri, derecelendirme kuruluşuna başvurarak ödeyeceği ücrete karşılık olarak kendisine not verilmesini istemektedir.

Talebe bağılı olmayan derecelendirme

Derecelendirme kuruluşları, şirketlerin talepleri olmaksızın derecelendirme yapabilirler. Derecelendirme kuruluşları, talebe bağılı olmayan derecelendirme çalışması ve sonuçları hakkında kamuya açıklama yapmadan önce ilgili şirketlere bilgi vermek zorundadırlar.

Talebe bağılı olmayan derecelendirmelerde, müşteriden veya diğer kişi, kurum ve kuruluşlardan varsa sağlanan veya sağlanması öngörülen ücret ve benzeri menfaatlerin, derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirme notu ile birlikte kamuya açıklanması zorunludur.⁷

1.2.3 Para Cinsine Göre Derecelendirme

Uluslararası döviz cinsinden

İlgilinin döviz cinsinden olan yükümlülüklerini kendi kaynakları ile döviz sağlayarak ödeyebilme kapasitesini ifade eder. Dikkate alınan unsurlar konvertibilite de dahil olmak üzere tüm ülke riskleridir.

Uluslararası döviz cinsinden derecelendirme notu, şirketlerin veya ülkelerin, yabancı para borçlanabilme veya yabancı para cinsinden olan borçlarını temerrüde düşmeden ödeyebilme kabiliyetlerini ihtiva eder. Yerel para cinsine göre daha muteber bir nottur.

Uluslararası yerel para cinsinden

İlgilinin yerel para cinsinden olan yükümlülüklerinin uluslararası kriterlere göre ödenebilme olasılığını ifade eder. Dikkate alınan unsurlar konvertibilite hariç tüm ülke riskleridir.

⁷Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, 12.07.2007 tarih 26580 sayılı Resmi Gazete

Ulusal yerel para cinsinden

Ulusal yerel para cinsinden derecelendirme notu, şirketlerin veya ülkelerin, kendi para cinsinden borçlarını ödeyebilme kabiliyetlerini gösteren derecelendirme notudur.

1.2.4 Bankacılık Sektörü Açısından Derecelendirme*

Bireysel derecelendirme

Bankanın kendi kendine tamamen yetebildiği varsayımına dayalı olarak yapılan derecelendirmedir.

Destek derecelendirme

Bankanın başka kuruluşlarca desteklenme eğilimini gösterir, notlar 1'den 5'e kadar sıralanır. 5 notu bankanın desteğe ihtiyacı olmadığı anlamına gelir.

İçsel derecelendirme

Bankaların, kendisinden borç talebinde bulunan müşterilerine, kendilerine ait içsel değerlendirme kriterleri uyarınca yaptıkları derecelendirme işlemidir.

İçsel derecelendirmede KDK'lar değil, borç veren kuruluşlar, borç talep eden müşterilerine kendi içsel derecelendirme kriterlerine göre kredi notu verirler. KDK'ların metodolojisine benzer bir şekilde, borç veren kuruluşlar içsel derecelendirme amacıyla müşterilerin mali tablolarını, resmi belgelerini ve niceliksel referans kaynaklarını talep ederler. Bu kriterler kurumdan kuruma farklılık gösterebilir.

Dışsal derecelendirme

KDK'lar tarafından yapılan, bilinen anlamdaki derecelendirme işlemini ifade eder. Şirketlerin sermaye piyasalarından borçlanabilmesini sağlamak amacı ile yapılan gösterge niteliğindeki kredi notudur.

*Erkan Eren, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara 2010,s.16-17,Ömer Akçayır, Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü(1992-2012) s.13

1.2.5 Derecelendirilen Kuruma Göre Derecelendirme

Ülke derecelendirmesi

Ülkeler kendi yatırımlarını finanse edebilmek adına yurtiçinden ve yurtdışından borçlanmaktadırlar. Ülkeler KDK'lardan kendi borçlanma araçlarının riskliliği konusunda yatırımcıları ve kamuyu bilgilendirmek için derecelendirme talep ederler. Ülke derecelendirme notu, o ülkede faaliyet gösteren şirketlerin derecelendirme notu için de tavan nottur. Ancak zaman zaman sadece yapılandırılmış finansman (structured finance) denilen notlarla ülke dışında kurulan güven sayesinde ülke notunun bir ya da iki puan üzerine çıkılabildiği görülmektedir.

Kısaca ülke derecelendirmesi için, bir ülkenin borç yükümlülüklerini yerine getirebilme yeteneği hakkında bir görüştür denilebilir.

Ülkelerin derecelendirilme sürecinde politik kurumların meşruluğu ve istikrarından parasal hedefler ve kur rejiminin uyumluluğuna kadar birçok faktör ele alınır. Standard and Poor's'un metodolojisi örnek olarak incelendiğinde, ülke derecelendirme sürecinde ele alınan konuların gayet kapsamlı olduğu görülmektedir.

Bu konular aşağıdaki başlıklarda sıralanabilir.

Tablo 1.1: S&P Ülke Derecelendirmesinde Ele Alınan Konular

Siyasi Riskler
Siyasi kurumların meşruluğu ve istikrarı
Halkın siyasi süreçlere katılımı
Liderlik değişimlerindeki düzen
Ekonomik politika kararları ve hedeflerindeki saydamlık
Kamu güvenliği
Coğrafi risk
Ekonomik Yapı
Ekonomik zenginlik, çeşitlilik ve piyasa ekonomisinin gelişmişlik derecesi
Gelir dağılımında eşitsizlik
Finans sektörünün fon dağıtımındaki etkinliği: Kredi olanakları

Finansal olmayan özel sektörün karlılık ve rekabet düzeyi
Kamu sektörü verimliliği
Korumacılık ve diğer piyasa dışı etkiler
İşgücü piyasalarındaki esneklik
Ekonomik Büyüme Olanakları
Yatırım ve tasarrufların yapısı ve büyüklüğü
Ekonomik büyüme modeli ve oranı
Mali Esneklik
Genel bütçe gelirleri, harcamaları ve fazla/açık trendleri
Parasal ve dış faktörlerin birbirleriyle uyumu
Hâsılat artırma esnekliği ve verimliliği
Harcamalarda etkinlik ve baskılar
Raporlamaların saydamlığı ve kapsamı
Emeklilik sisteminin yükü
Kamu Sektörü Borç Yükü
Kamu sektörü brüt ve net borcu
Faiz ödemelerine gelirden ayrılan pay
Kur kompozisyonu ve vade yapısı
Ülke sermaye piyasasının derinliği ve genişliği
Kıyı Ötesi Bankacılığı (off-shore) ve Şarta Bağlı Yükümlülükler
Finansal olmayan kamu sektörü şirketlerin sağlamlığı ve boyutu
Finansal sektörün sağlamlığı
Parasal Esneklik
Ekonomik devrelerde fiyat hareketleri
Para ve kredi genişlemesi
Parasal hedefler ve kur rejiminin uyumluluğu

Merkez Bankası'nın bağımsızlığı gibi kurumsal faktörler
Para politikası araçlarının sermaye piyasalarının niteliği ve mali yapı açısından etkinliği ve kapsamı
Endeksleme ve dolarizasyon
Dış Likidite
Maliye ve para politikalarının ödemeler dengesi hesapları üzerine etkisi
Cari hesabın yapısı
Sermaye hareketlerinin kompozisyonu
Rezerv yeterliliği
Dış Borç Yüklü
Brüt ve net dış borç (yerleşik olmayanların tasarruf hesapları ve yapılandırılmış borç dahil)
Vade profili, kur kompozisyonu ve faiz haddi değişimlerine duyarlılık
İmtiyazlı borçlanma kaynaklarına erişim
Borç servisi yükü

Kurumsal derecelendirme

Para ve sermaye piyasalarından borçlanarak uzun ve kısa vadeli yatırımlarını finanse etmek isteyen şirketler KDK'lardan derecelendirme notu talebinde bulunurlar. Bu derecelendirme notu ile birlikte yatırımcılar şirketin finansal durumu ve sürekliliği hakkında bilgi edinir ve yatırım kararlarını ona uygun bir şekilde verirler.

İhraç derecelendirmesi

Doğrudan menkul kıymete yapılan derecelendirme türüdür. İhraç derecelendirmesini tahvil ve hisse senedi derecelendirmesi olarak ikiye ayırabiliriz.

1-Tahvil derecelendirmesi

Tahvillerde derecelendirme; ihraççının borçtan doğan anapara ve faizini ödeme yükümlülüklerini tam olarak ve zamanında yerine getirebilme olasılığının belirlenmesi, geri ödememe riskinin (default risk) ölçülmesidir.⁹

Yapılan değerlendirme sonucuna göre, ihraççı şirketin mali yapısı ve yatırım kalitesi hakkında bilgi edinilebilir. Bu bilgi yatırımcıların yatırım kararlarında yol gösterici olabilmektedir.

Tahvil derecelendirmesi bir görtüşe göre, ihraç büyüklüğü, vade gibi faktörlerin yanında faizin belirlenmesi üzerinde öncelikli etki yapmaktadır ve genelde potansiyel yatırımcılarcadüşük faiz istenmektedir.¹⁰

2-Hisse senedi derecelendirmesi

Hisse senetleri, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde hisse senedi çıkarılabilen anonim ortaklık veya sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların yasal şekle uygun olarak düzenledikleri belgeler ve sermayesinin belli bir oranını temsil şeklinde ve ortaklık hakkı sağlayan senetler olarak tanımlanmaktadır.¹¹

Derecelendirme kuruluşları, devamlı değişen koşullar nedeniyle hisse senetlerinin derecelendirilmesine sıcak bakmamaktadırlar. Ancak “hisse senedi sıralaması” yani “Ranking Analizi” yapılmaktadır. Bu analizde, son on yılın temettü, hisse başına kazançları ve bunların istikrarlılığı tespit edilir. Rankingde bir derecelendirme notu verilmeyerek, şirketler belirli gruplara ayrılır. Derecelendirme notu daha çok sabit getirili menkul kıymetlere verilmektedir.¹²

⁹ Ahmet Belkaoui, Industrial and the Rating Process, 1. Edition, USA, 1983, s.6

¹⁰C. Hugh Sherwood, How Corporate and Municipal Debt Is Rated, A Wiley- Interscience Publication, 1976, John Wiley & Sons, Inc., s.9

¹¹ İlhan Uludag, Erişah Arıcan, Finansal Hizmetler Ekonomisi, Beta yayınları, İstanbul, 2001,s.142

¹² Gülen Alev Saltık,, “İşletmelerde Risk Derecelendirmesi ve Türkiye’de Uygulanması”, İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul, Haziran 1996, S.80-81

Proje derecelendirmesi

Şirketlerin projelerine finansman sağlamak adına KDK'lara talepte bulunduğu derecelendirme çeşididir. Projelerin niteliği, nakit akışı, içsel getiri oranı dikkate alınarak yapılan derecelendirme sonucunda, yatırımcılar projenin genel niteliği ve geri dönüşümü hakkında bilgi sahibi olurlar.

1.3 KREDİ DERECELENDİRMESİNİN TARİHÇESİ

19. yüzyıldan beri var olan bilgi birikiminin sonucu olarak oluşan KDK'lar, o dönemde, kredi raporlama kuruluşlarının verilerine dayanarak derecelendirme yapmışlardır. Bu tarihlerden itibaren derecelendirmeler, şirketlerin sermaye piyasalarına erişimini kolaylaştırmış ve şirketlerin şeffaflığını arttırmıştır. Bu süreç içerisinde, 1861 yılında H.V. Poor tarafından "ABD Demiryolları ve Kanallarının Tarihi" isimli eser yazılmış, bu eser de dönemin demiryolları inşasını yapan belediyelerin ve özel şirketlerin derecelendirilmesi ile ilgili bilgiler verilmiştir.

1906 yılında, şirket bono/tahvilleri, ülke borçları ve yerel yönetim bonoları derecelendirmeleri yayınlayan daha sonra "Standard and Poor's" olacak olan "Standard Statistics" kurulmuştur. 1909 yılında, John Moody tarafından, hisseler ve tahvillerle ilgili istatistiksel bilgileri ve derecelendirmeleri yayımlamak amacıyla "Moody's" kurulmuştur. 1913 yılında ise finansal istatistikleri yayımlamakla faaliyete başlayan ve daha sonra "Fitch Ratings" adını alacak olan "Fitch Publishing Company" kurulmuştur.

New York Üniversitesi'nden Richard Sylla, kredi derecelendirme sürecini tarihsel bir bakış açısıyla ele almış ve bir iş kolu olarak gelişimini incelemiştir.

1.3.1 20. Yüzyılın Başlarında Kurulan Derecelendirme Kuruluşları¹³

Bugün bildiğimiz anlamda kurulan kredi derecelendirme kuruluşları, 20. yüzyılın başlarında Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulmuştur. Bu tarihten önce,

¹³ Sylla Richard, 2001, A Historical Premier on the Business of Credit Ratings

yaklaşık üç yüzyıldır derecelendirmenin kökeni olabilecek faaliyetler dağınık bir şekilde yürütülmüştür. Bu derecelendirme işlemleri, dağınık, sınırlı ve günümüzdeki kadar şeffaf değildir. Genelde araçların subjektif yorumlarına dayanmaktadır. Coğrafi olarak ise ana ülkelerin kolonilerine uzanan, küresel denebilecek faaliyetlerden oluşmaktadır.

John Moody ABD’de bildiğimiz anlamda ilk derecelendirme kuruluşunu 1909 yılında kurmuştur. Ancak bono piyasası, bundan yaklaşık üç yüz yıl öncesine dayanmaktadır. Modern anlamda para piyasaları ilk olarak Hollanda ve İngiltere’de kurulmuştur. Hollanda ve İngiltere genel olarak Hint okyanusunda koloniler kurmuş, bu bölgeden Avrupa’ya çeşitli ürünlerin ihracatını yaparak ticareti oldukça geliştirmiştir.

Ticaret ile beraber, coğrafi keşifler sonucunda denizaşırı ülkelere kurulmuş olan şirketlerin kolonilerden aldığı yüksek getirilere yerel yatırımcıların da ortak olma istekleri artmış, bu şirketlerin de ihtiyacı olan sermayeyi sağlamışlardır. Hollanda ve İngiltere’deki yatırımcılar bu şirketlere yatırım yapıp, para kazanmak istemiştir. Ancak bu şirketlerin değerlilikleri konusunda yatırımcılar sağlıklı bir şekilde bilgi sahibi değildiler. Resmi veya özel bir kuruluş da bulunmamaktaydı. İlk para piyasalarının kurulduğu zamanlarda ise sermaye sahipleri herhangi bir kredi notuna bakmaksızın, borç vermeye başlamıştır. Para piyasaları geliştikçe kredi derecelendirmesi bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmıştır. John Moody kredi derecelendirme kuruluşu Moody’s’i kurarak bu ihtiyaca karşılık veren ilk girişimci olmuştur.

Hollanda ve İngiltere’de deniz aşırı ülkelere özellikle Hindistan’a olan ticaretin artması ve bu ticaretin yatırımcılara oldukça yüklü paralar kazandırması sonucunda, daha çok gemiler ile denizlere açılmaya başlanmış, sermayenin yetmediği durumlarda ise borçlanarak bu yolculuklar yapılmıştır. Bu sayede önce Hollanda’da sonra İngiltere’de bankacılık sektörünün ve menkul kıymet piyasalarının ilk örnekleri kurulmaya başlanmıştır.

ABD ise bağımsızlığına kavuştuktan sonra, Hollanda ve İngiltere’nin bankacılık ekolünden beslenmiştir. Güçlü para birimi, bankacılık sistemi ve menkul kıymet piyasaları önce ABD’nin birkaç eyaletinde kurulmuş, daha sonra eyaletler bütünleşmeye başladıktan sonra tüm ülke sathına yayılmıştır.

Kredi kelime anlamı olarak güven ve itibar demektir. Yatırımcının, yatırımını doğru kişilere vermesi, doğru alanlara, projelere ve şirketlere aktarması sonucunda zaman ve risk değeri olarak getiri elde edebilmesini sağlar. Bu yatırımda yatırımcı, belirli bir risk alan girişimciyi kredilendirmektedir. Söz konusu kredilendirme süreci aslında bir sözleşmeden ibarettir. Bu sözleşmeye göre, yatırımcı belirli bir vade sonunda taksitler halinde ya da bütünüyle getirisini elde etmelidir.

Kredi derecelendirme kuruluşları ortaya çıkmadan önce ülke notları genelde o ülkenin yönetim sistemiyle ilişkilendirilmiştir. Örneğin, anayasal monarşiyle yönetilen ülkelerin, mutlakıyetle yönetilen ülkelere göre daha iyi kredi notuna sahip olduğu düşünülmektedir. Bunun nedeni, aslında çok basit bir mantığa dayanmaktadır. Her şeyin üzerinde olan bir anayasa ile kurallar ve kaideler belirlenmiş, yönetimde ve harcamalardaki keyfilik yasal düzenlemelerle kısmen de olsa giderilmiştir. Ülkenin kredi notu değerlendirilirken kredinin kelime anlamı olan bu güven ve itibar unsurunu Anayasanın sağladığı görülmektedir. Bununla birlikte, mutlak güce sahip olan iktidarlarda ise yönetimin ve harcamaların denetlenmesi söz konusu değildir. Bu yüzden anayasal rejimlerde kredi notunun daha yüksek olması, diğer bütün şartları sabit tutmak koşuluyla, beklenen bir durumdur.

Bu durumda kredi derecelendirme kuruluşları kurulmadan önce, kredinin güven ve itibar mantığı içerisinde bulunan bir değerlendirme çoktan yapılmaya başlanmıştır.

İlk kredi derecelendirme kuruluşunun ABD’de çıkmış olması da tesadüf değildir. Hollanda ve İngiltere Avrupa içi ve koloni savaşlarından yorgun düşmüş ve finansal liderliği ABD’ye kaptırmıştır. ABD, Hollanda ve İngiltere’den devraldığı finansal liderliği, ülkenin genel inşaaı için kullanmıştır.

19.Yüzyılda ülkede demiryolu sektörü başta olmak üzere ulaşım sektörünün gelişmesi ve sermaye ihtiyacının doğması sebebiyle, eyaletler borçlanmaya gitmiş ve yerel menkul kıymet piyasaları oluşmuştur. Bununla birlikte, Amerikan demiryolları inşaatı devlet yardımının yanında özel şirketler tarafından da yapılmaya başlanmış, bu özel şirket tahvillerinin ABD’de çok yoğun bir şekilde alınıp satılması, piyasanın derinleşmesi sonucunu ortaya çıkarmıştır.

19.Yüzyılın ikinci yarısından itibaren gelişen demiryolu şirketlerinin daha az gelişmiş bölgelere de yatırım yapmaya başlaması ile sermaye ihtiyacı iyice artmıştır. Bu artış öyle büyük bir hal almıştır ki, kredi derecelendirmeleri bildiğimiz anlamda başlamadan önce ABD'deki sermaye piyasası herhangi bir ülkenin iki üç katından daha büyük bir hale gelmiştir. Aslında, bu da ilk kredi derecelendirme kuruluşunun Amerika'da kurulmasının bir tesadüf olmadığını göstermektedir.

Derinleşmiş ve gelişmiş olan ABD'deki sermaye piyasasında yatırımcılar, yatırım yapmadan önce, kendi bağlantılarıyla tahvillerin güvenilirliklerini en azından şifahen sorgulamıştır. Ancak, tahvillerin değerlendirmeleri genel olarak subjektif olmuş ve bu değerlendirmeler, küresel bazda yatırım yapan yatırımcılar için yeterli bulunmamıştır. Bu gelişmeler, aslında objektif derecelendirme kuruluşlarının bir ihtiyaç olduğunu ortaya koymuştur.

Özel şirket ve devlet tahvillerinin de değerlendirilmesi için referans alınan bir takım bilgiler de bulunmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları, piyasada var olan ve kredilendirmede göz önüne alınan bazı kriterlerin birleştirilmesinden doğmuştur.

20.Yüzyıldan önce piyasada kredi derecelendirmesine temel oluşturabilecek üç kuruluş bulunmaktadır.

- 1) Kredi raporlama kuruluşları
- 2) Finans ve iş dünyası alanında uzmanlaşmış basın
- 3) Yatırım bankacıları

Kredi raporlama kuruluşları

Ticaretin yerel olduğu zamanlarda, birbirini tanıyan kişilerin ve kurumların borç-alacak ilişkisine girdiği durumlarda aracı olacak üçüncü bir kuruma gerek görülmemiştir. Artık borç alan ile borç veren kişiler arasına uzun mesafelerin girdiği durumda ise yatırımcılar borç verdiği kişilerin borç ödeyebilme kapasitesini bilmek istemişlerdir. Borç verecekler ya da piyasadaki tahvil alacak yatırımcılar, müşterilerinin borçlanmalarını kayıt altına alan kişilere başvurarak, bu kayıtlara göre borç verip vermeme kararını almaya başlamışlardır.

Borç kaydı tutan bazı kişiler kendi ihtiyacı için bu işlemi yapmaktaydı. Örnek olarak, ipek tüccarları müşterilerinin borçlarını kayıt altına alarak kiminle ticaret yapacağına müşterinin borç geçmişine göre karar vermeye başlamışlar, diğer esnaflar da ipek tüccarlarının bu defterlerini esas alarak kendi ticari ilişkilerini bu kayıtlara göre şekillendirmişlerdir. Bunların yanında, müşterilerin borç geçmişini ve bilançolarını tutan özelleşmiş şirketler de kurulmuştur. Bu şirketlere, kredi almak isteyen toptancılar, ithalatçılar, üreticiler ve bankalar üye olmuş, borç piyasalarında borçlanabilme kapasitesi bu defterlere göre şekillenmeye başlamıştır.

Finans ve iş dünyası alanında uzmanlaşmış basın

Şirketlerin diğer kişilerle ve kurumlarla ilişkileri, iş hakkındaki tecrübeleri, basında haklarında çıkan haberler, tahvillerin piyasada güvenilir olmasında önemli bir kaynak olmuştur. Yatırımcılar, yatırımlarını bu haberlere göre şekillendirmişlerdir. Bu yüzden, bilginin doğru, tarafsız ve kurumsal bir şekilde dağıtımı hususunda basın önemli bir yer tutmuştur.

Amerikan demiryolu sektörü belki de dünyanın en büyük işlerinden birisi olarak ortaya çıkınca, Henry Vernum Poor'un 1849 yılında Editörü olduğu The American Railroad Journal büyüyen bu sektör hakkında referans gösterilen bilgi kaynağı haline gelmiştir.

Poor demiryolları, varlıklar, sorumluluklar ve kazançları hakkında sistematik bilgiyi toplayıp, yayınlamaya başlamıştır. Henry Poor'un 1905 yılında ölümünden sonra John Moody onun demiryolu tahvillerinin derecelerini kullanmaya başlamıştır. Poor şirketi de 1916 yılında kendisi tahvil değerlendirme işine girmiş, derecelendirmeleri oluşturup, satmıştır. 1941 yılında şirket Standard Statistics şirketiyle birleşerek bugün bildiğimiz Standard&Poor's (S&P) şirketinin temelleri atılmıştır. Söz konusu şirket, 1960 yılında McGraw Hill tarafından devralınmıştır.

Yatırım bankacılığı

Kredi raporlama kuruluşları ve gazetelerin yanında, yatırım bankacıları Amerikan demiryolu şirketlerinin borçlanabilme kapasitesini artırmış ve şirket tahvillerinin ikincil piyasada oldukça likit olmasını sağlamıştır.

Yatırım bankacıları yatırımlarının geri dönüşleri sayesinde şöhret kazanmışlardır. Bu şöhret sayesinde hem yerel hem de uluslararası düzeyde bağlantılar kurarak piyasanın likit olmasını sağlamışlardır. Bağlantılarından dolayı, yatırım bankacıları şirketlerin detaylı bilgilerine sahip olmuş, böylece şirket tahvilleri için tavsiyeler vererek tahvillerin alımına ve satımına aracılık yapmışlardır.

20.Yüzyıl başlarında, sadece yatırım bankacılarının şirket bilgilerine sahip olması ve bu bilgilerin bütün halk ile aynı anda paylaşılmaması huzursuzluk doğurmuştur. Genişleyen ve büyüyen ekonomi ile birlikte derinleşen sermaye piyasalarında bilgiye bütün yatırımcılar ve aracılar eşit bir şekilde ulaşmak istemiştir. Bunu fırsat olarak gören John Moody, kendi derecelendirme şirketini kurarak piyasanın taleplerine cevap vermiştir.

1.3.2 Derecelendirme Kuruluşlarının Performansları¹⁴

W. Braddock Hickman kurumsal tahvil kalitesini ve yatırımcı ilişkilerini incelediği detaylı çalışmalarında ilginç sonuçlar elde etmiştir.

1900'lü yılların başlarından 1945'lere kadar olan süreçte, Moody's, Standart&Poors ve Fitch'in çalışmaları ve ölçüm kalitesi incelendiğinde oldukça iyi bir performans sergiledikleri gözükmemektedir. Bu dönemde yatırım derecesi verilmiş şirketlerin genel olarak, yatırım tavsiyesi verilmeyen şirketlerden çok daha düşük temerrüt oranları bulunmaktadır. Beklenen ve gerçekleşen getiri oranları, genellikle kredi derecelendirme kuruluşlarının notlandırmalarına paralel bir şekilde gitmektedir.

¹⁴ Hickman, W. Braddock The Volume of Corporate Bond Financing since 1900 (1953), Corporate Bond Quality and Investor Experience (1958), and Statistical Measures of Corporate Bond Financing since 1900 (1960).

Bu üç şirketin derecelendirmeleri arasında küçük farklar olsa da, büyük ölçüde benzer standartlarda derecelendirme işlemleri yapmaktadırlar. Bunun yanında, bu derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmelerindeki en büyük benzerlik, notların piyasa notundan daha durağan olmasıdır.

Piyasa notu, tahvilin o anki fiyatı olarak adlandırılabilirken, derecelendirme notu kredi derecelendirme kuruluşları tarafından şirketin bilanço, gelir tablosu ve nakit akışı tablolarına verilen not olarak tanımlanabilir. Piyasa notu, doğal olarak derecelendirme notlarına göre daha hızlı şekilde şirketin durumuna uyum sağlamaktadır. Yani, herhangi bir kriz veya piyasa hareketi olduğu dönemlerde ikincil piyasadaki getiri eğrileri, derecelendirme notlarına göre daha erken tepki vermektedir.

Piyasa notlandırması genelde derecelendirme kuruluşlarının notlarına göre öncü bir şekilde hareket etmektedir. Piyasa likitleşip derinleştikçe bu durum daha da belirginleşmektedir.

Yapılan çalışmalarda, özellikle kısa vadede, piyasa daha hareketli olduğu için, piyasa notu kredi derecelendirme kuruluşlarına göre daha iyi bir öngörü sağlamaktadır. Uzun vadede, özellikle dört yıldan uzun dönemler için ise, kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarının daha tutarlı olduğu gözükmemektedir. Ancak, ilginç bir şekilde, şirketlerin iş döngülerine, KDK'ların tahminlerinin piyasa notlarından genel olarak daha iyi uyduğu gözükmemektedir.

KDK'ların notlarının 20.yüzyılın ilk yarısı için genel olarak iyi olduğu ve piyasa tepkilerinin olumlu olduğu görülmektedir. Her derecelendirme şirketinin zayıf ve güçlü yönleri olmasına rağmen herhangi biri daha baskın değildir.

Soğuk savaşın başlarında, 20.yüzyılın ilk yarısına göre dünyanın daha durağan olduğunu söylemek mümkündür. İki dünya savaşı ve bir ekonomik buhrandan çıkan dünya, artık savaş sonrası büyümeye başlamıştır. Bu dönemde ekonomik büyümeyi kredi derecelendirme notları da olumlu yönde etkilenmiş, sadece binde birden az tahvil ihraççısı yatırımcılara ödeme yapamayıp iflasını açıklamıştır.

1945-1965 arası dönemin, yüzyılın ilk yarısından bir farkı da bu dönemde tahvil halka arzlarının fazla olmasıdır. Büyüyen ekonomide, borçlanabilme kolaylığının var olması ile birlikte, yatırımlar hız kazanmış, bununla birlikte daha çok şirket para piyasasında işlem yapmaya başlamıştır.

1.3.3 Derecelendirme Kuruluşlarının Küreselleşmesi

20.Yüzyılın başlarında ABD’de başlamış olan kredi derecelendirmenin denizaşırı bir boyut kazanması için ABD’de yaşanan gelişmeler yeterli değildir. ABD’deki demiryolu sektörü o dönemde birçok ülkenin toplamından daha büyük bir piyasaya tekabül etmektedir. Bu gelişmeden sonra ABD’de hem belediyeler hem de özel şirketler tahviller çıkarmış ve yatırım bankaları aracılığıyla yatırımlar finanse edilerek bu durum tabana yayılmıştır.

20.Yüzyılın ilk yarısında yaşanan gelişmelerin yanında, sermaye piyasasının gelişmesine demiryolu sektörüyle beraber, iki ayrı gelişme katkı sağlamıştır. Bu gelişmelerden biri, demiryolu sektöründen başka sektörlerin de ikincil piyasalardan yatırımcı bulmaya başlamalarıdır. 1. Dünya savaşıdan sonrada ABD’nin Avrupa’nın inşası için vermiş olduğu borçlar da bu derecelendirme kuruluşlarının uluslararası olması hususunda önemli bir rol oynamıştır.

İkinci gelişme ise, liberal dünyada iktisadi egemenliği tekeline almış ABD’de, zenginliğin artması ile yatırımın tabana yayılmaya başlamasıdır. Önceden, sadece küçük bir yatırımcı grubu Avrupa’da ve Amerika’da yatırım yaparken, aracı kurumların kurulması ile birlikte, artık yatırımcıların büyük çoğunluğu deniz aşırı ülkelere yatırım yapmıştır. Bunun için de tahvillerin kalitesini yani derecesini bilmek istemişlerdir. Bu gelişmeler kredi derecelendirmelerin yerel bazdan kayıp, küresel anlamda Amerikalı olmayan şirketlerin de değerlendirilmesi anlamına gelmektedir. Bu durum derecelendirme kuruluşlarının küreselleşmesine neden olmuştur.

İKİNCİ BÖLÜM

2. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

2.1 KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ÖZELLİKLERİ

Kredi derecelendirme kuruluşları, bağımsız olarak kredibilite görüşü sağlayan ve verdikleri dereceler yatırımcılar, ihraççılar, kredi talep edenler ve hükümetler tarafından çeşitli nedenlere bağlı olarak kullanılan kuruluşlar olarak tanımlanabilir.¹⁵

Derecelendirme kuruluşları, ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarında şirketlerin kredibiliteleri hakkında tutarlı ve karşılaştırılabilir standartlar sunmaktadır. Derecelendirme kuruluşları alternatif yatırım araçlarına ait getiri ve risklerin değerlendirmesini yaparlar, ancak tasarruf sahipleri hangi yatırımı yapacaklarına kendileri karar verirler. Dolayısıyla, derecelendirme kuruluşları, yatırımcıya menkul kıymetin satın alınması, satılması ya da elde tutulması şeklinde bir mali danışman gibi tavsiyelerde bulunmazlar. Aksi durumda derecelendirme kuruluşlarının varlıklarının temelini oluşturan tarafsızlık ve bağımsızlık ilkeleri zedelenir ve yatırımcıların bu kuruluşlara duydukları güven sarsılır. Bu yüzden menkul kıymete ait bir derecelendirme, kıymetli evrakın elde tutulmasını, satılmasını ya da satın alınmasını tavsiye edecek nitelikte bir anlam taşımamakta, bunlar üzerinde işlem yapılmasını özendirecek mahiyette bir anlama gelmemektedir. Ayrıca, Sermaye Piyasası Kurumu'nun Seri: VIII No: 51 sayılı Tebliğin 21 inci maddesinin (1) numaralı fıkrasının (c) bendinde derecelendirme kuruluşları tarafından kamuya yapılan açıklamalarda derecelendirmenin hiçbir şekilde derecelendirmeye konu müşteri veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarına ilişkin bir tavsiye niteliğinde olmadığı hususunun açıkça belirtileceği hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla derece kategorisi, yatırımcının tercihini, piyasa fiyatı, alternatif yatırım olanaklarının durumu gibi yatırım kararına etki eden pek çok faktörden biri olarak ele alınmalıdır.¹⁶

¹⁵ ESME(The European Securities Markets Experts Group) Report to the European Commission, Role of Credit Rating Agencies, 2008. s.3.

¹⁶Özding, Özer.: Derecelendirme Sürecinde Ekonometrik Bir Değerlendirme, SPK Yayınları, Ankara 1999, s. 9.

Derecelendirme kuruluşları herhangi bir denetim kuruluşu değildir. ‘Denetim, iktisadi faaliyet ve olaylarla ilgili önceden saptanmış ölçütlerle uygunluk derecesini araştırmak ve sonuçları ilgi duyanlara bildirmek amacıyla tarafsızca kanıt toplayan ve bu kanıtları değerleyen sistematik bir süreçtir’.¹⁷ Ancak derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme sürecinde değerlendirmeye tabi tuttıkları bilgilerin doğruluğunu kanıtlama gibi bir zorunlulukları ve sorumlulukları yoktur. Şirketler tarafından kendilerine sağlanan bilgilerin doğruluğunu araştırıp ispat etmek derecelendirme kuruluşlarının görevlerinden biri değildir. Ancak, elde edilen verilerin yetersiz ve eksik olduğuna karar verilirse, verilerin tamamlanması istenebilmekte ve ek bilgiler şirketlerden talep edilebilmektedir.¹⁸

Derecelendirme kuruluşları, sermaye piyasalarının etkin, istikrarlı ve güvenilir biçimde çalışmasını sağlayan, özellikle piyasaya sunulan bilgileri zamanında ve doğru biçimde analiz etme konusunda yetersizlikleri bulunan küçük tasarruf sahiplerini koruyan, kamuyu aydınlatma fonksiyonunun işlevini kolaylaştıran ve böylece piyasanın daha etkin bir şekilde çalışmasını sağlayan sermaye piyasasının yardımcı kuruluşlarından birisidir. Derecelendirme kuruluşları özellikle borçlanma araçları için “geri ödeyememe riskini” gösteren ve diğer yatırım araçları arasında kıyaslama olanağı da sağlayan derecelendirme işlevini yerine getirmektedir.¹⁹

Borcun ödenmemesi (temerrüt) durumu, S&P, Moody’s ve Fitch tarafından aşağıdaki iki hususun gerçekleşmesi durumunda söz konusu olmaktadır. Bunlar;

- İtfa tarihinde veya itfa tarihinden sonra öngörülen makul bir sürede, borcun anaparası ya da faizinin ödenmemesi,
- Borcun gönülsüz ve zorlayıcı bir tavırla itfa tarihinin değiştirilmesi, başka bir borç enstrümanı ile değiştirilmesi ya da yeniden yapılandırılması durumlarıdır.

Yatırımcılar, şirketlerin risk yapısını ve mevcut değerini belirlemek amacıyla finansal bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar. Bu nedenle gerek yasal açıklamalar ve gerekse gönüllü açıklamalar çerçevesinde doğru, güvenilir ve ayrıntılı bilgilerin kamuya

17 Ersin Güderin, Denetim, İstanbul 1987, s.5

18 Nadide Sevil Halıcı, Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri, s.19

19 Ataman, Ayşe Gülden.: Derecelendirme Kurumları ve Türkiye’deki Olası Rolü, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Ankara 2005, s.4

duyurulması büyük önem taşımaktadır. İşletmelerin türleri ve içinde bulundukları sektörler açısından sunacakları bilgilerin daha anlaşılır olabilmesi için belirli esas ve usullere göre hazırlanması gerekmektedir.²⁰

Günümüz sermaye piyasalarında derecelendirme kuruluşları küresel bir nitelik kazanmıştır. Derecelendirmenin sembolleri, uluslararası bazda ortak bir dil halini almıştır. Bu da ekonomiyi kolay anlaşılabilir hale getirmiş ve tam bir şeffaflık sağlama yolunda sağlam bir adım olarak nitelendirilmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar, sermayenin daha kolay ve daha doğru hedefe ulaşmasına imkan vermekte, bunun yanında ihraççıya da uluslararası piyasalara kolay ulaşım sağladığından en ekonomik piyasayı seçme olanağını tanımaktadır.²¹

Kredi derecelendirme kuruluşları zaman içinde kredi derecelendirme, skrolama, şirket istihbaratı hizmetleri gibi farklı yönlerde gelişmişlerdir. Özetle KDK'lar, derecelendirme servisleri, skrolama, şirket istihbaratı, kredi puanları, istenilen diğer bilgiler ile borç enstrümanlarını ve menkul kıymetleri kapsayan kredi derecelendirme ve araştırma hizmetlerini sunarlar.

KDK'ların diğer bazı özellikleri şöyledir.

-Müşteri odaklı şirketlerdir.

-Derecelendirme kuruluşunun gelirlerinin büyük bir kısmının kaynağı borçlanma araçlarının değerlendirdir.

-Finansal verileri ve finansal olmayan verileri kullanırlar.

2.2 KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ İŞLEYİŞLERİ

Kredi veren kuruluşlar, kredilerin verilmesinden dolayı üstlenecekleri riskleri hesaplayabilmek ve bu risklere ilişkin finansal projeksiyonlar yapabilmek için

²⁰ Sinan Aslan, "Türkiye'de Kamunun Aydınlatılmasına Yönelik Finansal Bilgilerin Elektronik Ortamda Yayınlanması", İktisat İşletme ve Finans, Sayı 220, Temmuz 2004, s.52

²¹ Derya Tütüncü Hasbi, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerinde Etkileri: Türkiye Örneği", Yüksek Lisans Tezi, 2012,s.11

derecelendirme raporlarına ve notlarına ihtiyaç duyarlar. Bu derecelendirme raporları sayesinde, riski dikkate alarak kredi maliyetlerini, geri ödememe riskini ve temerrüt olasılığını hesaplarlar. KDK'lar şirketlerin finansal pozisyonlarına göre riskliliklerini değerlendirilip, ona göre fiyatlama yaparlar. Farklı finansal pozisyonlara sahip şirketlerin temerrüt olasılıkları ve maruz kalınan riskleri farklı olacağı için, fiyatlamalar da farklılık arz edecektir. Fiyatlandırmanın yanı sıra kredi tahsis ve teminat şartları da farklılaşacaktır.²²

Örneğin, uluslararası tanınırlığı yüksek olan ve çok uluslu olan şirketlerin mali yapıları güçlü olduğu için kredi talep ettiklerinde kredi bulmaları kolay olmaktadır. Bu şirketlerin finansallarının derecelendirme notlarına olumlu etkisi kredi süreçlerini kolaylaştırmaktadır. Menkul kıymetin ve kredinin yatırım kalitesi hakkında bağımsız bir yargıyı ifade eden derecelendirme notu, daha sonra finansal analizler için hem yatırımcı hem de ihraççı açısından bilgi kaynağı olarak da görülmektedir.²³

Küreselleşen dünyada uluslararası para ve sermaye piyasalarında işlemlerin artması, özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin yatırım ihtiyaçlarını iç kaynakları yanında, dış borçlarla karşılamak istemeleri, uluslararası sermaye hareketlerinde de derecelendirme kuruluşlarının notlarının etkili olmasıyla birlikte ülke derecelendirmesinin önemi son yıllarda giderek artmaktadır.²⁴S&P, Moody's ve Fitch gibi uluslararası derecelendirme kuruluşları, yaptıkları kredi değerliliği analizleri ile hemen hemen tüm dünya piyasalarında etkili olmaktadır.²⁵

Kredi derecelendirme süreci genel olarak ihraç yapacak şirketin veya ülkenin derecelendirme talebi ile başlar. Bu derecelendirme bir sözleşmeye istinaden ve her sene yeni bir talebe gerek olmaksızın da yapılabilir. Söz konusu şirketin ve ülkenin talebi sonucunda, KDK şirketten gerekli belgeleri temin ederek, ekonomik durum, şirketin faaliyet gösterdiği sektör ve borçlanma yapısı gibi özellikleri de dikkate alarak ilk derecelendirmeyi yapar. Bu ilk derecelendirmeler sonucunda, şirket ile KDK arasında

22 Ufuk Apaydın, Adil Erdoğan" Kredi Değerliliği", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Kasım 1990 s.10-12

23Özer Özdiç, Derecelendirme Sürecinde Ekonomik Bir Değerlendirme, Ankara, SPK Yayınları, Yayın no:130, 1999, s.12

24 Erkan Eren, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara 2010,s.45

25 Çolpan, U.: Kredi Derecelendirme ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri, Yüksek Lisans Tezi,Marmara Üniversitesi, İstanbul 2001, s. 8.

görüşmeler yapılarak, niceliksel ve niteliksel faktörler analiz edilir. Derecelendirme sonucunda karşılıklı endişeler dile getirilir ve varsa aydınlatılamamış bazı alanlara odaklanılıp, bu alanların derecelendirme sonucuna nasıl etki edeceği dikkate alınır.

Şirket veya ülkenin finansal durumu ile ilgili yaklaşık üç haftalık bir analiz süresince genel olarak somut kalitatif bilgiler içeren analizler yapılır ve bu çalışma not verme sürecinin en temelini oluşturur. Söz konusu çalışma daha sonra KDK içerisindeki daha kıdemli uzmanlar ve analistler tarafından incelenir, gerekli düzeltmeler ve eklemeler yapıldıktan sonra derecelendirme komitesi tarafından incelenir. Derecelendirme komitesi tarafından değerlendirilen rapor, revize edilmesi gerektiğinde, bir önceki aşamaya geri gönderilir. Bu süreç rapor derecelendirme komitesi tarafından onaylanana kadar devam eder. En sonunda, derecelendirme komitesinin onayladığı rapor, derecelendirme notunu da içerecek şekilde şirkete sunulur. Bu rapor şirkete sunulduktan 24 saat sonra kamuya paylaşılır.

Derecelendirme notu verildikten sonra, derecelendirme işlemi tamamen sonuçlanmaz. Bunun nedeni, derecelendirmenin aslında bir sonuç değil bir süreç olduğudur. Bu süreç içerisinde KDK, derecelendirilen enstrüman, şirket ya da ülkeyi izlemeye devam eder ve belirli aralıklarda görüş bildirir. Ancak eğer KDK isterse bu derecelendirme sürecini talep olmaksızın da başlatabilir. Bu durumda not verme süreci için herhangi bir ücret talep edilmez.

KDK'lar ülkelere ve şirketlere yönelik yaptıkları değerlendirmenin sonucunu yatırımcının anlayabileceği bir şekilde ifade edebilmek adına harf ve rakam içeren not sistemini, ayrıca izleme kapsamına alınan ülke ya da şirketin notunda ileriki vadede not değişikliği olabilme ihtimalini ve olası değişikliğin yönünü belirtmek için pozitif, durağan, negatif ve gelişen gibi ifadeler kullanırlar.

KDK'lar verdiği notlar ile ülkeye ilişkin değerlendirmelerini açıkladıklarında not değişikliğine gitmeden sadece görünümde de değişikliğe gidilebilmektedir. Notlar yabancı para ve yerel para cinsinden yükümlülükler için ayrı ayrı, uzun vadeli ve kısa vadeli olmak üzere verilmektedir. Bu notlardan en önemlisi uzun vadeli yabancı para cinsinden olan nottur ve ülke notu dendiğinde bu not dikkate alınmaktadır. Notlar, en

yüksek dereceli yatırım yapılabilir sınıfından iflas sınıfına kadar on farklı kategori içinde yer almaktadır.

KDK'lar arasında farklı faaliyet modelleri ve yapıları bulunmaktadır. Bu yapılar, faaliyetler, ortaklık yapıları, veri kaynakları ve fiyatlandırma konusunda alternatifler göstermektedir.

2.2.1 Faaliyet Konuları

S&P, Moody's, Fitch gibi küresel KDK'lar, ülkelere, şirketlere ve yapılandırılmış finansman ürünlerine notlar vererek, bu ülkelerin ve şirketlerin uluslararası para ve sermaye piyasalarından yararlanmalarını sağlar.

Bölgesel KDK'lar ise ölçek olarak daha küçük şirketlerin yurtiçi sermaye piyasalarından yararlanmasına imkan verir. Bunu da, şirketler hakkında istihbarat raporları hazırlayarak işlemlerine yönelik arka plan bilgisi oluşturmak suretiyle yaparlar. Bu şirketlerden bazıları ise sadece bireysel kullanıcılara yönelik kredi notu bilgilerini sağlar.

2.2.2 Ortaklık Yapısı ve Organizasyon

Uluslararası KDK'lar genel olarak özel girişim olarak kurulmuş, zamanla halka açık şirket statüsünü kazanmışlardır. Yerel KDK'ların ortaklık yapıları esas itibariyle tabana yayginken, devlet ortaklığı da önemli ölçüde yer tutmaktadır.

2.2.3 Validasyon

Temel olarak, süreç KDK'ların değerlendirme talep eden şirketin verilerini istemesi ile başlar. Değerlendirme süreci ve verilerin güvenilirliği üst düzey yöneticiler ile görüşülerek ele alınır. Kredi notu vermenin yanında, istihbarat yapmak için şirket bilgilerini toplayan KDK'lar regülatörlerden ve şirketin bizzat kendisinden verileri edinir.

2.2.4 Fiyatlandırma

Fiyatlandırma konusunda çeşitli alternatifler bulunmaktadır. Uluslararası KDK'lar genel olarak değerlendirmeyi talep eden şirketten ücret talebinde bulunur. İşlem bazında fiyatlandırma süreci farklılıklar göstermektedir. Sözleşme karşılığı alınan ücretin yanı sıra, ihraç edilecek borçlanma aracı veya yapılandırılmış finansman ürününün hacmi üzerinden ücretlendirme de yapılabilir.

İstihbarat hizmetlerinin fiyatlandırması da farklılık arz etmektedir. Bu tür hizmetlerde değerlendirilmesi yapılan şirketten ücret talep edilmez. Sadece, bu raporu ve not değerini bilmek isteyen ve söz konusu kuruluşa üye olan kurumlar tarafından hem rapor başına ücret hem de yıllık üyelik aidatı ödenir.

2.3 KDK'LARIN YAPILARINA İLİŞKİN ÖRNEKLER

2.3.1 Uluslararası KDK'lar

Moody's

Moody's, John Moody tarafından 1909 yılında kurulmuştur. Şu anda Moody's halk açık bir şirket konumundadır. Şirket hisse senetlerinin %95'inden fazlası kurumların ve yatırım fonlarının elinde olup, şirketin en büyük sermayedarı %12,75 ile Berkshire Hathaway Inc.'dir.

Moody's firmasının iki ayrı şirketi mevcuttur. Bunlar, Moody's Investor Services (MIS) ve Moody's Analytics (MA)'tir. Moody's Investor Services genel olarak hem ürün, hem şirket hem de ülke özelinde şirket, ülke, şirket tahvilleri, yapılandırılmış finansman ve kredi puanlaması yaparken, Moody's Analytics kredi analizleri ve araştırmaları yapar.

Yüzyılı aşkın süredir faaliyet gösteren Moody's verilerini şirketin tarihi veri havuzundan, faaliyet gösterdiği sektörden, trendlerden ve finansal tablolarından sağlar.

Organizasyonel olarak incelendiğinde ise, Moody's yönetim şeması dört gruba ayrılabilir. Kredi derecelendirmeden sorumlu **Analistler**, iş geliştirme ve müşteri deneyiminden sorumlu **İşletmeciler**, üst yönetim ile geçiş katmanı olarak işlev gören

Yönetici Direktörler ve raporların en son uygunluğunu veren, **Üst Düzey Yöneticiler** Moody's'in ana iskeletini oluşturur.

Değerlendirme süreci içerisinde aşağıdan yukarıya doğru bütün organizasyon görev alır. Analistler ve İşletmeciler tarafından yapılan ilk değerlendirmeler müşteriler ile ele alınarak verilerin validasyonu yapılır. Onaylanan raporlar ise **Yönetici Direktörler** ve **Üst Düzey Yöneticiler** tarafından uygunluk verilerek, müşteriler ve daha sonra kamuoyu ile paylaşılır.

Fiyatlandırma politikası ise müşterilerin büyüklüklerine göre farklılık gösterir. Genellikle ölçek olarak büyük şirketlerden daha yüksek ücret talep edilmekle birlikte, ücretin tutarı ihraç edilecek ürünün hacmine bağlı olarak değişmektedir.

Standard and Poor's

Standard and Poor's'un S&P Rating Services, S&P Indices ve S&P Capital IQ olmak üzere üç bağlı şirketi vardır. Bu şirketlerden S&P Rating Services, şirketler, ülkeler ve finansal ürünler için derecelendirme notu verir. Standard and Poor's şirketi ana olarak McGraw Hill Financial Inc.'e aittir. Bu şirketin sermayesinin %90'ı kurumların ve yatırım fonu sahiplerinin elindedir. Şirketin en büyük sermayedarı %8,8 oranla Capital World Investors olup, bu oranlar da şirketin tabana yayılmış olduğunu göstermektedir. S&P Indices finansal piyasalara yatırım ve karşılaştırmalı değerlendirme endeksleri sağlayan S&P Capital IQ ise merkezi New York'ta bulunan çok uluslu finansal bilgi sağlayıcı şirkettir.

Standard and Poor's verilerini şirketin tarihçesi, sektör trendleri ve finansal tablolar üzerinden elde ederken bu verilerin validasyonunu müşteri ile toplantılar yaparak sağlar. Standard and Poor's'un kredi derecelendirme yapısında, derecelendirmede kullanılan kriterlerin geliştirilmesinde görev yapan **Kriter Yetkilileri**, derecelendirme görüşlerinin oluşturulmasından sorumlu olan **Kredi Analistleri**, raporların kalitesinden sorumlu olan **Kalite Yetkilileri** bulunmaktadır.

Standard and Poor's gelirlerinin bir kısmını yıllık ücretlerden alırken, diğer bir kısmını ise menkul kıymet ihraç ücretlerinden alır.

Fitch Group

1913 yılında kurulan Fitch Group'un Fitch Rating ve Fitch Solutions olmak üzere iki ayrı şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden kredi derecelendirmesini Fitch Ratings yapmaktadır. Bu süreç içerisinde kredi görüşlerini, araştırmalarını ve verilerini sağlayarak, şirketler, ülkeler ve ürünler için değerlendirme notu verir. Fitch Solutions ise kredi piyasası verileri, analitik araçlar ve risk hizmetleri konusunda finansal geliştirme hizmetleri sunmaktadır.

Fitch Group'un hisseleri, diğer iki uluslararası KDK'dan farklı olarak, Fimalac ve Hearst Corporation olmak üzere sadece iki ana şirkete aittir. Fitch Rating verilerini şirketin tarihçesi, sektör eğilimleri ve şirket finansallarından elde ederken, derecelendirme sürecinde müşteri ile birebir temas halinde olarak bu verilerin güvenilirliğini sağlar. Fitch Rating gelirlerinin tamamını yıllık ücretler ve menkul kıymet gelirlerinden alır.

Tablo 2.1

Kredi Derecelendirme Kuruluşları Not Skalası			
Moody's	Standart&Poors	Fitch	Yatırım yapılabilir-Yüksek Kredibilite
Aaa Aa1 Aa2 Aa3 A1 A2 A3	AAA AA+ AA AA- A+ A A-	AAA AA+ AA AA- A+ A A-	Maksimum Güvenilirlik Çok Yüksek Derece, Yüksek Kalite Üst Orta Derece
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	Alt Orta Derece
Oldukça Spekülatif-Düşük Kredibilite			
Ba1 Ba2 Ba3 B1 B2 B3	BB+ BB BB- B+ B B-	BB+ BB BB- B+ B B-	Düşük Derece, Spekülatif Yüksek Oranda Spekülatif
Çok Spekülatif- Yüksek risk, taahhüdünü yerine getirememe			
Caa Ca C	CCC+ CCC CCC- CC C C1 D	CCC CC C DDD DD D	Zayıf Durum, Yüksek Risk Çok Yüksek Oranda Spekülatif Yukarıdakilerden de Spekülatif Faiz ödemesi yapamıyor Taahhütlerini yerine getiremiyor

Kaynak: www.finhat.com/index.php?p=RatingNotlari

Yukarıdaki tablo'da Aaa veAAA notları uzun vadede yatırım yapılabilir en yüksek seviyeyi işaret ederken, C, C1, D, DD ve DDD ise temerrüt seviyesini göstermektedir. Burada Baa3, BBB notları yatırım yapılabilir seviyenin alt sınırı olduğu için çok büyük önem arz etmektedir. Bu seviyenin altına düşen not seviyesi ülkeler ve şirketler için oldukça büyük bir risk oluşturmaktadır.

Japan Credit Rating (JCR): Yerel KDK'ya Uluslararası Bir Örnek

Dünya ekonomisi üzerinde önemli bir payı olan Japonya'da, para ve sermaye piyasalarının geliştirilmesi ve Moody's, Standard and Poor's ve Fitch Rating gibi ABD'li KDK'lara olan bağımlılığı azaltma amacıyla JCR kurulmuştur. JCR da, diğer KDK'lar gibi, şirket, yatırım ürünleri ve ülkelerin derecelendirmelerini yapmaktadır.

JCR da, genel olarak geniş tabanlı bir ortaklık yapısına sahip olmakla birlikte, ortakları arasında çeşitli sektör temsilcileri yer alır. En büyük sermayedarları %19,7 ile JIJI, %6,5 ile Çalışan Hissedarlar Birliği, % 5,9 ile Kyodo News'tir. JCR verilerini, şirketin tarihçesi, sektör eğilimleri, regülatörler ve şirketin kendisinden edinir. Ayrıca, JCR zaman zaman derecelendirme sürecinde başka güvenilir üçüncü şahıslardan da bilgi talebinde bulunur. JCR, gelirini kredi derecelendirmesi talep eden şirketten ihraç miktarına göre elde eder.

Islamic International Rating Agency(IIRA)

Islamic International Rating Agency (İslami Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu-IIRA)ağırlıklı olarak İslam ülkelerinin oluşturduğu sermaye piyasalarında gelişimi sağlamak amacıyla kurulan, İslami finansal ürünlerin çeşitlerini kapsayan derecelendirme kuruluşudur. Şirket 2005 yılının Temmuz ayında faaliyetlerine başlamıştır.

IIRA nın ortaklık yapısına baktığımızda İslam Kalkınma Bankası'nın %12,03, İslam Kalkınma Bankası grubuna bağlı Özel Sektörün Gelişimi için İslami Kurum(ICD)'un payı %14,98'dir.Derecelendirme kuruluşlarının [Capital Intelligence Ltd.,Kıbrıs, JCR-VIS Kredi Derecelendirme Ltd, Pakistan, Malezya Derecelendirme

Şirketi Berhad (MARC)] ortaklık payı %6,86'dır. IIRA'nın kalan %66,13'lük hissesine ise toplamda 17 adet banka, sigorta şirketi ve benzeri kurumlar sahiptir.²⁶

Tablo 2.2

IIRA'nın Hissedarları		
A. Uluslararası finans kuruluşları	B. Derecelendirme kuruluşları	C. Bankalar, sigorta şirketleri ve diğerleri
1. Islamic Development Bank (IDB) , Suudi Arabistan	1. Capital Intelligence Ltd.	1. Kuwait Turkish Participation Bank Inc., Türkiye
2. Islamic Corporation for the Development of the Private Sector, Suudi Arabistan	2. JCR-VIS Credit Rating Co. Ltd., Pakistan	2. Bahrain Islamic Bank B.S.C., Bahreyn
	3. Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC)	3. Arcapita Bank B.S.C., Bahreyn
		4. Abu Dhabi Islamic Bank, Birleşik Arap Emirlikleri
		5. Syarikat Takaful Malaysia, Berhad, Malezya
		6. First Investment Company K.S.C., Kuveyt
		7. Pakistan Kuwait Investment Company (Pvt.) Ltd., Pakistan
		8. Arab Islamic Bank, Filistin
		9. Dubai Islamic Bank, Birleşik Arap Emirlikleri
		10. Bosna Bank International, Bosna
		11. Al-Baraka Banking Group, Bahreyn
		12. Jordan Islamic Bank, Ürdün
		13. Bank Islam Malaysia Berhad, Malezya
		14. Dubai Bank
		15. The International Leasing & Investment Company (ILIC)
		16. A. K. Bakri & Sons Holding
		17. Saba Islamic Bank

²⁶<http://www.iirating.com/>

2.3.2 Türkiye’de Faaliyet Gösteren KDK’lar²⁷

Derecelendirme faaliyeti, Türkiye’de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Sermaye Piyasası Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılır.

Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsar.

Sermaye Piyasası Tebliği’ne göre kredi derecelendirmesi "ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının risk durumları ve ödeme kabiliyetlerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilme riskinin, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti" olarak,

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ise, "ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti" olarak tanımlanmıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ana bölümleri itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere, 1 ile 10 arasında not verilir.

²⁷<http://www.spk.gov.tr/>

Tablo 2.3: Türkiye’de Faaliyet Gösteren KDK’lar

	Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
Kredi Derecelendirmesi	Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	Standards and Poor's Corp.
	JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.	Moody's Investor Service Inc.
	TCR Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	Fitch Ratings Ltd.
	Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	
	Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.	
	Turkrating İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	
Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi	Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	ISS Corporate Services Inc.
	Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.	
	JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.	

Kaynak: www.spk.gov.tr

Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.²⁸

Fitch Ratings A.Ş. 1999 yılından bu yana Türkiye’de hizmet vermektedir. Türkiye’de banka ve banka benzeri kuruluş, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri, ve kurumsal şirketler ve uluslararası kamu finansmanı dahil olmak üzere 80’e yakın kuruluşa kredi notu vermektedir. Fitch ayrıca, Türk bankaları tarafından ihraç edilmiş olan tüm yabancı para cinsinden tahvil ve sukuk ihraçlarına ayrıca reel sektör şirketleri tarafından çıkartılan yabancı para cinsinden tahvil ihraçlarına rating hizmeti vermiştir.

Fitch Ratings A.Ş. Türkiye Ofisi, Azerbaycan ve Romanya’daki rating ilişkileri yönetimini de yürütmektedir.

JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.²⁹

JCR, JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.’nin kurucu ortaklarından olup, Japonya’nın önde gelen kurumsal yatırımcı grupları tarafından Tokyo’da kurulmuş ve Japonya Maliye Bakanlığı tarafından yetkilendirilmiş, SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) tarafından tanınan uluslararası bir derecelendirme kuruluşudur.

JCR, kurumsal yatırımcı grubunun desteklediği bir derecelendirme kuruluşu olup, ortakları arasında sigorta şirketleri ve Norinchukin Bank ve Bank of Tokyo Mitsubishi gibi kuruluşlar bulunmaktadır.

TCR Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.³⁰

Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme hizmeti vermeye yetkili ilk Türk derecelendirme kuruluşlarından biri olan Türk Kredi Rating yani TCR Kredi Derecelendirme Hiz. A.Ş. 08.08.2007 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu’ndan Kredi Derecelendirme lisansını almıştır. Şirket anonim şirket olarak altı gerçek kişi tarafından kurulmuştur.

²⁸<http://www.fitchratings.com.tr/>

²⁹<http://jcrer.com/>

³⁰<http://turkkredirating.com/>

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.³¹

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. 2005 yılında kurulmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14.12.2006 tarihli kararıyla Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi alanında; 11.09.2007 tarihli kararıyla da Kredi Derecelendirmesi alanında yetkilendirilmiştir.

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirilmesi alanında yetkilendirilmiş ilk yerli derecelendirme şirketi olan SAHA, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nin kurulmasına öncülük etmiştir. Şirket 4 gerçek kişi ortak tarafından kurulmuştur ve şirkette herhangi bir kurumun ortaklığı bulunmamaktadır.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.³²

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. iki yıl öncesine dayanan ön çalışmalardan sonra 2008 yılı Haziran ayında beş Türk ortakla kurulmuş yerel bir kredi derecelendirme şirkettir. Şirket Nisan 2009'da SPK'dan Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme ve Kredi Derecelendirme lisansları, 2009 yılı Ağustos ayında BDDK'dan Bankaları ve Bankaların Kredi Müşterilerinin Kredi Değerliliğine ilişkin BDDK'ca zorunlu tutulacak (BASEL) derecelendirme faaliyetlerini yapmaya yetkilendirilmiştir. Her iki düzenleyici kuruluştan yetkilerini tamamlayan tek yerel derecelendirme şirkettir. Ortaklık yapısı gerçek kişilerden oluşmaktadır ve şirkette herhangi bir kurumun ortaklığı bulunmamaktadır.

Türkiye Sermaye Piyasaları Kurumu'ndan yetki alan şirket, devlet kurumları, devletçe çıkarılan tahviller, bankalar dahil mali kurumlar, mali kurumlarca çıkarılan tahviller, proje finansmanı, şirketler, şirket tahvilleri ve KOBİ'ler için derecelendirme hizmetleri vermektedir. Kobirate, ağırlıklı üst kesimde yer alan KOBİ'lere hizmet

³¹<http://www.saharating.com/>

³²<http://www.kobirate.com.tr>

sunmakta ve 'ihraççı öder' modelini kullanmaktadır. Kurumun büyük hissedarları aynı zamanda üst düzey yönetim ekibinde de yer almaktadır.

Turkrating İstanbul Uluslararası Derecelendirme A.Ş.³³

Turkrating İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. 4 Temmuz 2006 tarihinde kurulmuş ilk yerel kredi derecelendirme şirketlerinden biridir. Bilgi birikimleri bakımından birbirini tamamlayan çok ortaklı bir girişimdir. Yönetim Kurulu Başkanı eski S&P çalışanı olan Turkrating, S&P'un metodolojisi Türkiye koşullarına uyarlanarak geliştirilmiştir. Söz konusu şirket "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti yapmak üzere" 23.09.2010 tarih ve 28/837 sayılı karar ile yetkilendirilmiştir.

Şirket, sermaye piyasalarına girmek isteyen şirketlere kredi derecelendirme hizmetleri vermektedir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının öngördüğü ülke riski derecelendirme tavanının Türk şirketleri yönünden önemli bir dezavantaj olduğu ve şirketlere uluslararası iş ortaklarınca daha adil bir biçimde değerlendirilme fırsatı verilmesi gerektiği fikrini destekleyen şirket, 'ihraççı öder' modelini kullanmaktadır.

³³<http://www.turkrating.com/>

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KDK'LARA YÖNELİK ELEŞTİRİLER VE KDK'LARIN KRİZLERDEKİ ROLÜ

3.1 KDK'LARA YÖNELİK ELEŞTİRİLER

Dünyanın birçok yerinde yerel derecelendirme kuruluşları kurulmasına rağmen hala S&P, Moody's ve Fitch gibi derecelendirme kuruluşları ülkelerin finansal gelecekleri konusunda belirleyici rol oynamaktadır. Bu nedenle, hazırladıkları derecelendirme raporları bütün dünya tarafından izlenmektedir. Bu raporlar ve derecelendirme notları, ülkelerin ve şirketlerin kaynak maliyetlerini etkilediği için çeşitli eleştirilere de maruz kalmaktadırlar.

Bu eleştirilerden başlıcaları şunlardır;

- Uluslararası KDK'ların değerlendirme eksiklikleri
- Uluslararası KDK'ların ülke özelini çok iyi değerlendirememeleri
- Bağımsız olmamaları
- Metodolojilerinin tutarlı olmaması
- Denetim eksikliği
- Erken uyarı mekanizmasının işlememesi
- Kriz tetikleyicisi olmaları
- Oligopolist yapıda olmaları

3.1.1 Uluslararası KDK'ların Değerleme Eksiklikleri

KDK'ların yapmış olduğu derecelendirme sürecinden en çok gelişmekte olan ülkeler etkilenmektedir. Türkiye de diğer gelişmekte olan ülkeler gibi KDK'ların verdiği notları yakından takip etmekte, cari açığın finansmanı ve uluslararası sermaye hareketlerini çekebilmek için KDK'ların olumlu değerlendirmelerine ihtiyaç duymaktadır. Ancak, hem reel ekonomide hem de akademik literatürde, derecelendirme sürecinin piyasanın gerisinde kaldığına dair eleştiriler bulunmaktadır.

Örneğin, W. Braddock Hickman'ın "Corporate Bond Quality and Investor Experience" isimli çalışmasında, derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme notu verdiği ve temerrüde düşmüş olan şirketleri incelemiş ve derecelendirme notlarının iş döngülerine bağlı olarak farklılık gösterdiğini ileri sürmüştür. Hickman çeşitli sektörlerden büyük tahvil ihraçlarını incelediği çalışmasında, KDK'ların iş döngülerine bağlı olan derecelendirme sürecinden endişe duyduğunu belirtmiştir. KDK'ların, iş döngülerine bağlı olarak aynı tahvil ihracına, resesyon zamanlarında çok daha düşük not vermesinin resesyonun daha da sert geçmesine neden olduğunu ileri sürmüştür. Bununla beraber, resesyondan çıkış sürecinde aynı tahvil ihracına yüksek notların verilmesinin, şirket karlarında kontrolsüz büyümeye neden olabileceğini iddia etmiştir. Farklı iş döngülerinde farklı derecelendirme notlarının verilmesi sürecine literatürde "**asimetrik notlandırma**" ismi verilmekte, W. Braddock Hickman da yazısında bu olguya değinmektedir. Örneğin, tüketim harcamalarının arttığı, ülkedeki yatırımların hız kazandığı, ülkeye doğrudan veya dolaylı yapılan yabancı yatırımların arttığı zamanlarda bile, uluslararası KDK'lar ülke notunu artırmak için temkinli duruş sergilerken, ancak herhangi bir göstergenin aşağı yönlü olması durumunda, ülke görünümünü negatife çevirmekte daha aceleci davranmaktadırlar.

KDK'ların derecelendirme süreçlerinin 2008 krizinden sonra tüm dünyada sorgulanmaya başlaması ile Türkiye'de de derecelendirme yöntemi ve zamanlaması ile ilgili eleştiriler yükselmeye başlamıştır. 2003 yılından itibaren on yılda oldukça büyük mesafe kat etmiş olan Türkiye ekonomisi oldukça önemli makroekonomik sonuçlar elde etmiştir.

Son 10 yılda Türkiye'de³⁴;

- Dünyanın en hızlı büyüyen (son 10 yıl ortalaması %5.3) ülkelerinden birisi olarak Satın Alma Gücü Paritesi temel alındığında 1.1 trilyon dolarlık değeriyle, Dünyanın 16'ncı ve Avrupa'nın 6'ncı büyük ekonomisidir.

34 T.C. Dış İşleri Bakanlığı "Türk Ekonomisinin Genel Görünümü" <<http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelistmeler.tr.mfa>> (ET:01.01.2013)

- Cumhuriyet tarihinin en büyük ihracat rekorlarını kırarak toplam dış ticaret hacminde yaklaşık %65'lik bir artış sağlamıştır.

- Kişi başına düşen milli gelir yaklaşık %70 artarak 10.000 USD seviyesini aşmıştır.

- Komşu ülkelerinde yaşanan siyasi krizlere rağmen, birçok Avrupa ülkesinde dahi bulunmayan siyasi istikrarı yakalayabilmiştir.

- Özelleştirme süreci, sosyal güvenlik, enerji sektörüne ve kamu maliyesine kadar ekonomide ciddi yapısal reformlar gerçekleştirebilmiştir.

Buna rağmen Türkiye yatırım yapılabilir seviyeye ulaşabilmek için, oldukça uzun bir süre beklemek zorunda kalmıştır. Türkiye'nin durumu da W. Braddock Hickman'in çalışmasına paralellik göstermektedir. Bu akademik çalışma ve günümüzdeki reel durum da gösteriyor ki uluslararası KDK'lar ülkelerde oluşan değişim ve gelişimlerin hızına yetişememekte, kredi notlarını hızlı bir şekilde güncelleyememektedirler. Bu durumda yatırımcıların zarar görmesine sebep olmaktadır.

3.1.2 Uluslararası KDK'ların Ülke Özelini Çok İyi Değerlendirememeleri

Her ülkenin farklı anayasası olduğu gibi, her ülkenin kendi özelinde değerleri ve ekonomik yapısı vardır. Ömer Akçayır "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü" isimli çalışmasında KDK'ların güvenilirlikleri ile ilgili bir çalışma yapmıştır. Bu çalışmada özetle, derecelendirme sürecinde ülke özelinin daha fazla dikkate alınması gerektiği sonucu çıkmaktadır. Not dağılımlarını etkileyen unsurlar arasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımının doğurduğu ön yargıların da olduğu iddia edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin notunu yükseltmekte çok gönülsüz davranan KDK'ların, gelişmiş ülkelerin notunu artırmada daha istekli oldukları ortaya konmakta, bu durumunda KDK'ların güvenilirliklerini büyük oranda yitirmelerine neden olduğu öne sürülmektedir.³⁵

KDK'lar, ülkelerin derecelendirmesini yaparken siyasi kurumların meşruluğunu ve istikrarını, halkın siyasi süreçlere katılımını, liderlik değişikliklerini, ekonomi,

³⁵ Ömer Akçayır, Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü(1992-2012) s.114

politika ve hedeflerdeki saydamlık, kamu güvenliği ve coğrafi riskleri de içerecek şekilde bir analiz yaparlar. Derecelendirme yaparken siyasi bir değerlendirme yapmak KDK'lar için yeni bir olgu değildir. KDK'lar ilk zamanlardan beri, siyasi riskleri analizlerinde bir değişken olarak kullanırlar. Örneğin, anayasal monarşilerin, normal mutlakıyet rejimlerine göre notunun daha fazla olmasının nedeni, hukukun üstünlüğü ilkesinin ve şeffaf yönetim anlayışının demokratik süreçlerin temelini oluşturmamasından kaynaklanmaktadır.

Milli iradenin yönetime yansıdığı devlet anlayışında, KDK'ların önem verdiği, siyasi kurumların meşruluğu ve istikrarı, halkın siyasi süreçlere katılımı gibi unsurlar kendiliğinden gerçekleşmektedir. Diğer tarafta ise, mutlakıyet rejimlerinde, keyfiyet esas alınmakta olup, şahıslara bağlı yönetim ve idare anlayışı devlete egemen olmaktadır. Bu durumda, KDK'ların öngörüsü kısıtlı kalmakta, gelecekte ne olacağı daha zor tahmin edilebilmektedir. Uluslararası yatırımcılar ülke borçlanma senetlerini almakta daha çekingen davranmaktadır. Çünkü kredi notunun düşmesi ile birlikte borçlanma maliyetleri yükselmektedir.

KDK'ların ülke ya da bölge özelini iyi değerlendirememesi hususu, sadece gelişmekte olan ekonomilerden değil, dünya ekonomisinin önemli bir bölümünü oluşturan Avrupa Birliği yetkilileri tarafından da dile getirilmiştir. Euro bölgesinin yaşamış olduğu krizden dolayı, Yunanistan ve İspanya'nın not indirimlerinin temerrüt söz konusu olduktan sonra ele alınması, uluslararası KDK'lara olan eleştirileri artırmıştır. Bunun yanında, Avrupa Birliği'nin notunun bir bütün olarak düşürülmesine tepkiler gelmiştir. Standard and Poor's tarafından Avrupa Birliği'nin AAA olan notu AA+ 'a düşürüldüğü zaman Avrupa Ekonomik ve Mali İşler Komisyonu Üyesi, Olli Rehn, *"Avrupa Birliği'nin kendi değerlerine göre derecelendirilmesinin gerektiğini, Avrupa Birliği Bütçe Anlaşması dikkate alındığında, Avrupa Birliği'nin çok güçlü bir mali yapısının olduğunu ve 28 üye ülkenin her zaman bu bütçeyi dengede tutma zorunluluğunun bulunduğunu, Avrupa Birliği'nde üye ülkelerin her zaman*

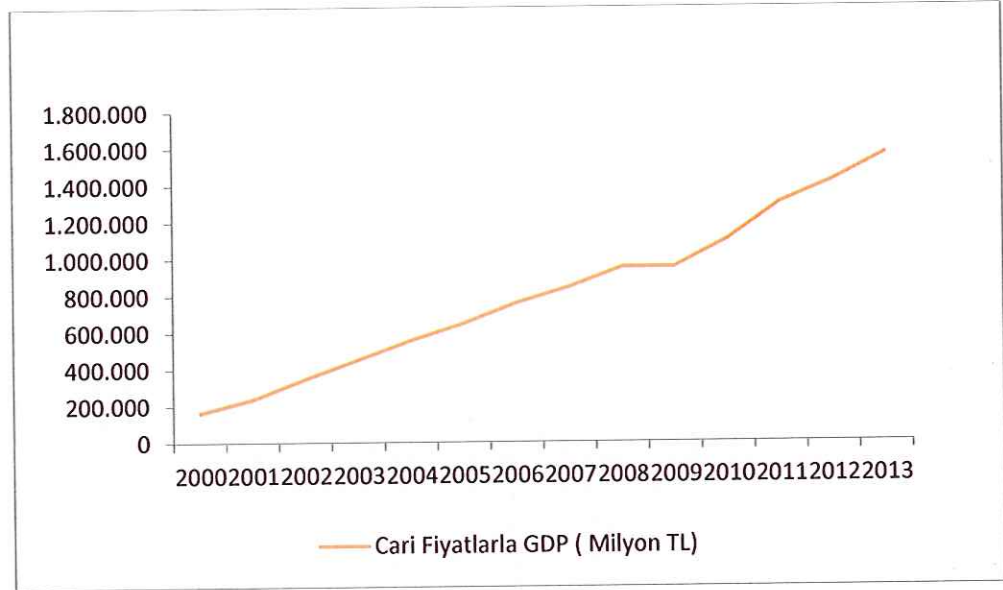
gerekliliklerini, kriz zamanlarında bile zamanında ve tam olarak yerine getirdiğini” söylemiştir.³⁶

KDK’lar, Türkiye’yi atılan siyasi ve ekonomik adımlara rağmen hala riskli bir ülke olarak değerlendirmektedir. Bunun en önemli göstergelerinden biri de ülkenin temerrüt olasılığını ölçen Credit Default Swaps (Kredi Temerrüt Swapları-CDS) göstergeleridir. Türkiye’nin CDS’lerinin oldukça düşmesine rağmen, buna paralel olarak kredi notunun artmamasının, derecelendirme sürecinin piyasa fiyatlamasının gerisinde kaldığının bir göstergesi olduğu iddia edilmektedir. Türkiye para ve bankacılık krizleri yaşamasına ve yurt dışı sermaye piyasalarından borçlanma imkanlarına ulaşamamasına rağmen her zaman borçlarını ödemiştir. Yunanistan, İspanya ve İrlanda gibi Avrupa Birliği üye ülkelerinin “hair-cut” yani tahvil sahiplerine alacaklarının tamamının değil sadece bir kısmının ödeneceğinin konuşulduğu durumlarda bile Türkiye her zaman borçlarını zamanında ve eksiksiz bir şekilde ödemiş, ancak Türkiye’nin bu tutumunun dahi derecelendirme sürecinde olumlu faktörler arasında ağırlıklı olarak gösterilmediği görülmüştür.³⁷

³⁶ <http://www.economist.com/blogs/charlemagne/2013/12/eu-and-credit-rating-agencies>

³⁷ Selim Demez, 2010, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Krizleri Öngörülebilirliği: Türkiye Örneği, s.46

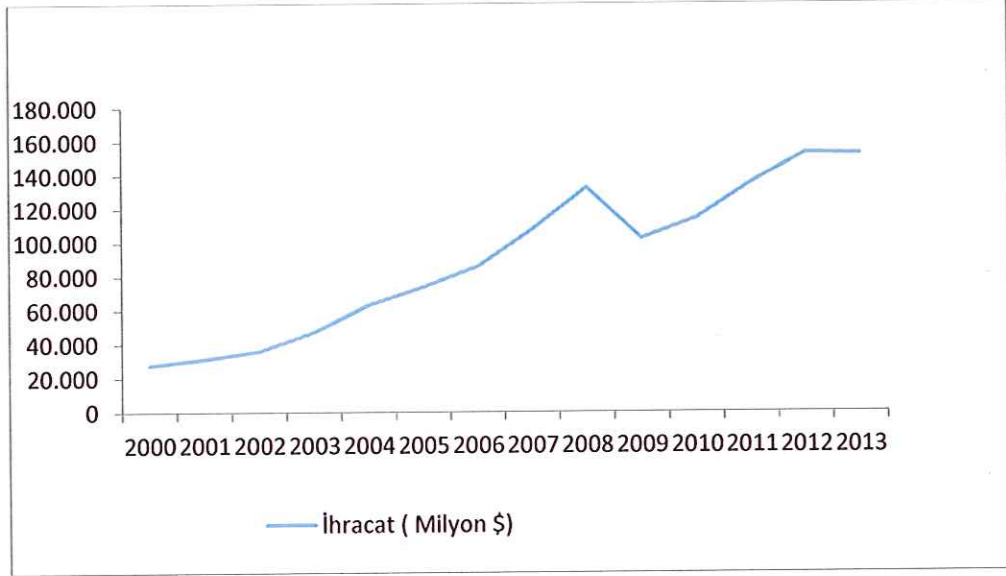
Türkiye'nin 2000 yılından sonraki temel makroekonomik göstergelere ilişkin tabloları aşağıda görülmektedir. Detay analizleri içeren bölümler ise Ek 2'de yer almaktadır.



*TÜİK

Grafik 3.1:Cari Fiyatlarla GSYİH (Milyon TL)

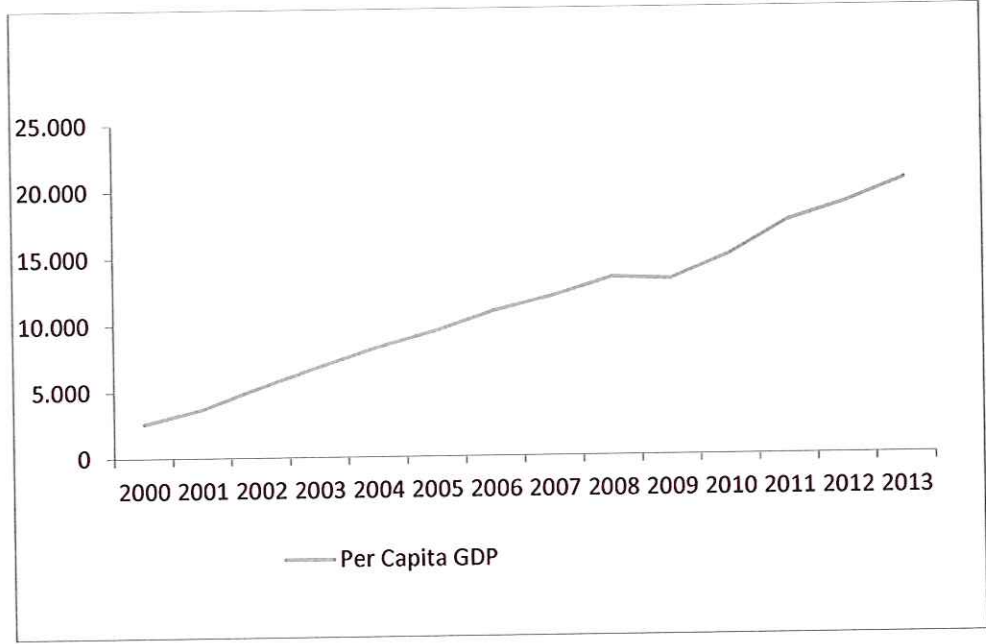
Tablodan da görülebileceği üzere Türkiye’de uygulanan kapsamlı reformların da etkisi ile cari fiyatlarla GSYİH 2000-2013 yılları arasında yaklaşık 8 kat artış göstermiştir. 2008 yılında küresel ekonomide yaşanan krizin etkisi ile 2008-2010 yılları arasında yatay bir seyir izlemiş sonrasında artmaya devam etmiştir. 2013 yılsonu itibarıyla cari fiyatlarla GSYİH 1,8 milyon TL seviyesine yükselmiştir.



*TÜİK

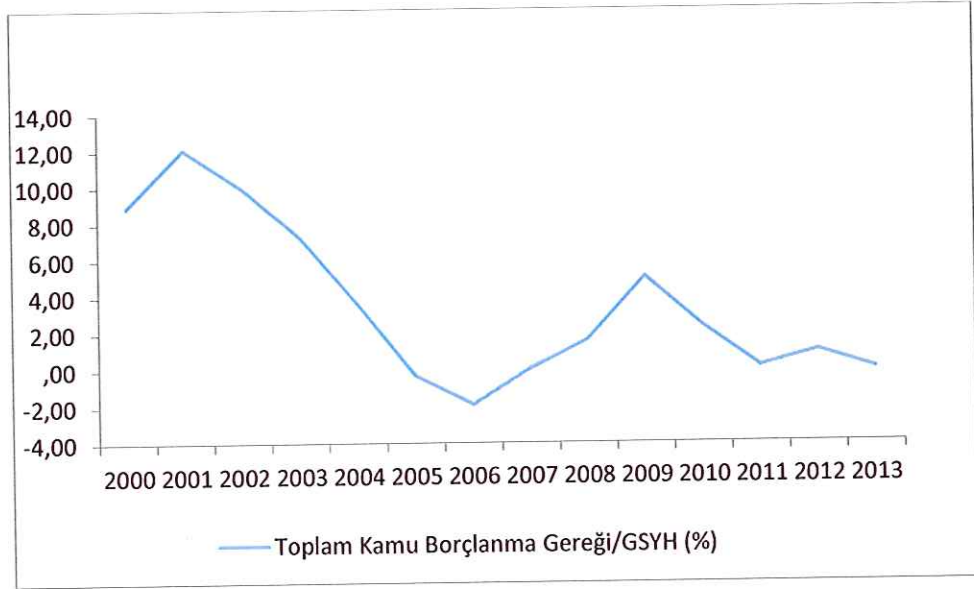
Grafik 3.2: İhracat (Milyon Dolar)

Grafikte, 2000-2008 yıllarında Türkiye'deki ihracat tutarının yıllar itibarıyla istikrarlı bir şekilde artış gösterdiği görülmektedir. 2008-2010 yıllarında küresel ekonomik krizin etkilerine bağlı olarak ihracatın dalgalandığı devamında ise tekrardan artış gösterdiği görülmektedir. Türkiye 2023 yılı için 500 milyar TL'lik ihracat rakamına ulaşmayı hedeflemektedir. Bu durum ihracata dayalı büyüme stratejisinin önemsendiğini göstermektedir.



*TÜİK

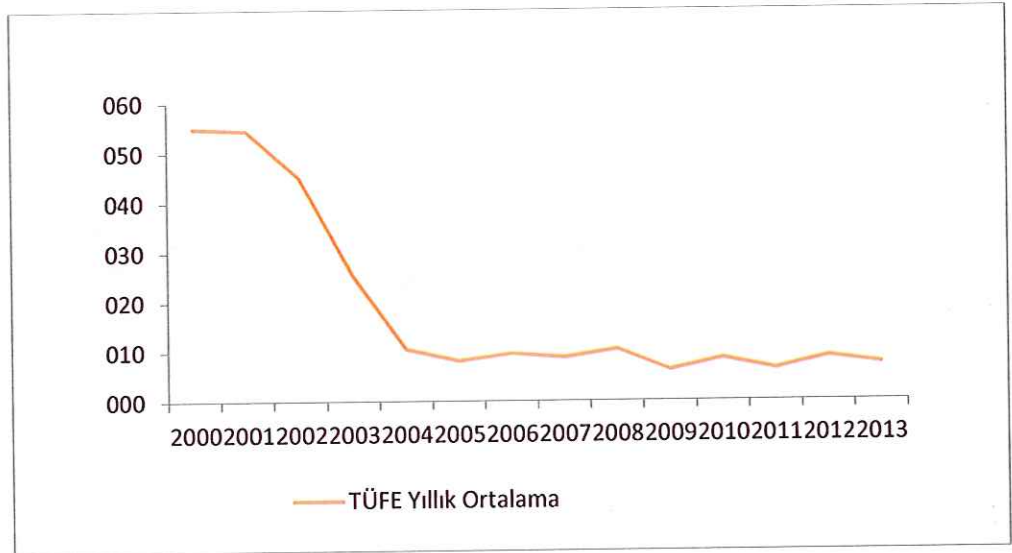
Grafik 3.3: Kişi Başıma Düşen GSYİH (TL)



*TÜİK

Grafik 3.4: Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi/GSYİH

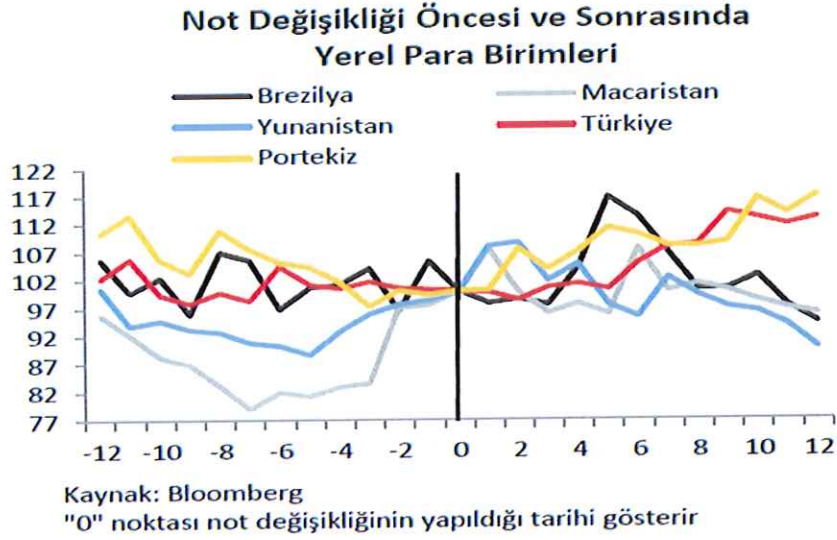
Kamu kesimi borçlanma gereksinimi kısaca kamu giderlerinin kamu gelirlerinden fazla olması durumunda ortaya çıkan bir durumdur. Türkiye'nin 2000-2013 yılları arasında kamu kesimi borçlanma gereksiniminin GSYİH'ye oranı dalgalı bir seyir izlemektedir. Bunun en önemli nedenlerinden bir tanesi kamu kesimi borçlanma gereksiniminin etkin bir maliye politikası aracı olmasıdır. 2001 yılından 2006 yılına kadar kademeli bir gerileme gösteren borçlanma gereksinimi 2009 yılına kadar tekrardan artış göstermiş sonrasında ise gerilemeye devam etmiştir.



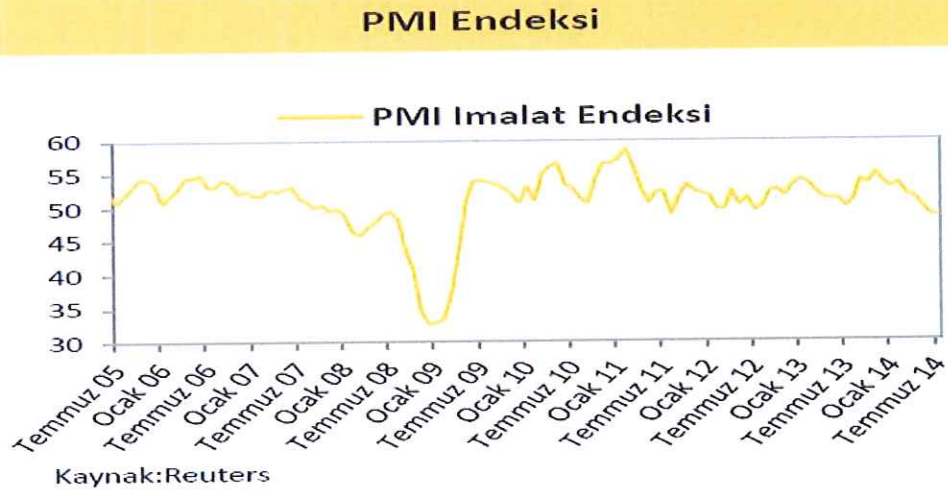
*TÜİK

Grafik 3.5: TÜFE (%)

2000'li yıllarda %50-60 seviyelerinde olan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'nin gerçekleştirilen kapsamlı reformların temel etkisi ile 2004 yılından itibaren tek haneli seviyelere gerilediği görülmektedir.



Grafik 3.6: Not Değişikliği Öncesi ve Sonrasında Yerel Para Birimleri



Grafik 3.7: PMI Endeksi

Tablo 3.1: Yıllar İtibarıyla Türkiye Notları

TARİH	MOODY'S	FITCH	S&P
04.05.1992			BBB(Durağan)
05.05.1992	Baa3		
05.03.1993			BBB(Negatif)
08.10.1993	Baa3		
14.01.1994			BBB-(Negatif)
02.06.1994	Ba3		
10.06.1994		B	
19.08.1994			B+(Durağan)
24.07.1995			B+(Pozitif)
26.09.1995		BB-	
17.07.1996			B-(Negatif)
20.12.1996		B+	
09.01.1997	Ba3		
10.08.1998			B(Pozitif)
21.01.1999			B(Durağan)
30.11.1999	B1(Pozitif)		
27.04.2000		BB-	
05.12.2000			B+(Durağan)
21.12.2000	B1(Pozitif)		
04.06.2001	B1(Negatif)		
07.04.2001			B-(Durağan)
02.08.2001		B(Negatif)	
05.02.2002		B(Durağan)	
09.07.2002			B-(Negatif)
10.07.2002	B1(Negatif)		
28.07.2003			B(Durağan)
06.08.2003		B-(Pozitif)	
25.09.2003		B(Pozitif)	
16.10.2003			B+(Durağan)
21.10.2003	B1(Durağan)		
09.02.2004		B+(Durağan)	
08.03.2004			B+(Pozitif)
17.08.2004			BB-(Durağan)
25.08.2004		B+(Pozitif)	
13.01.2005		BB-(Durağan)	
11.02.2005	B1(Pozitif)		
06.12.2005		BB-(Pozitif)	
14.12.2005	Ba3(Durağan)		
23.01.2006			BB(Pozitif)
27.06.2006			BB(Durağan)
10.05.2007		BB-(Durağan)	
03.04.2007			BB-(Negatif)
31.07.2008			BB-(Pozitif)
13.11.2008			BB-(Negatif)
17.09.2009	Ba3(Pozitif)		
18.09.2009			BB-(Durağan)
27.10.2009		BB-(Pozitif)	
03.12.2009		BB+(Durağan)	
08.01.2010	Ba2(Durağan)		
19.02.2010			BB(Pozitif)
05.10.2010	Ba2(Pozitif)		
24.11.2010		BB+(Pozitif)	
23.11.2011		BB+(Durağan)	
01.05.2012			BB(Durağan)
20.06.2012	Ba1(Pozitif)		
27.03.2013		BBB-(Durağan)	
28.04.2013			BB+(Durağan)
16.05.2013	Baa3(Durağan)		

Kaynak: www.standartandpoors.com, www.moodys.com ve www.fitchratings.com

Tablolardan ve grafiklerden de açıkça görüldüğü üzere, Türkiye 10 yılı aşkın süredir sürdürdüğü ekonomik ve siyasi istikrarın sonucunda temel ekonomik göstergelerde önemli bir iyileşme kaydetmiş, enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmüş, ihracat tarihi seviyelere ulaşmış ve bütçe ilk defa fazla vermiştir. Ancak, söz konusu iyileşme hareketleri, genel olarak KDK'ların notlandırmalarına zamanında yansımamıştır. Özellikle 2004-2005 yıllarından sonra, Türkiye'nin beklediği yatırım yapılabilir seviyesi çok geç gelmiştir. Zaten fiilen, gerek ekonomik göstergeler gerek uluslararası konjonktür sonucu olarak "yatırım yapılabilir" bir ülke olan Türkiye'ye verilecek uygun bir notun, Türkiye'nin 2008 küresel finans krizini daha da güçlü olarak karşılamasını sağlayabilecek olduğu görüşü yaygındır.

Türkiye için son olarak Moody's tarafından 11.04.2014 tarihinde görünümü negatif olacak şekilde belirlenen derecelendirme notu ise Baa3 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.2: Ülke Kredi Notu Karşılaştırmaları (2011) ³⁸

Ülkeler	GSYH Büyüme Oranı	Kamu Borcu/ GSYH	Enflasyon Oranı	Cari Açık/GSYH	Kredi Notu
Almanya	3	81,2	2,5	5,7	AAA
İrlanda	0,7	108,2	1,2	0,1	BBB+
Yunanistan	-6,9	165,3	3,1	-9,8	CCC
İspanya	0,7	68,5	3,1	-3,5	BBB+
Fransa	1,7	85,8	2,3	-2,2	AAA
Kıbrıs	0,5	71,6	3,5	-8	BB+
Macaristan	1,6	80,6	3,9	1,4	BB+
Polonya	4,3	56,3	3,9	-4,3	A-
Portekiz	-1,6	107,8	3,6	-6,4	BB
İzlanda	3,1	98,8	4,2	-8	BBB-
Brezilya	7,5	66,8	4,9	-2,1	A-
Arjantin	7,5	44,2	22	0,1	B
Tunus	3,7	42,4	4,5	-7,4	BB
Vietnam	6,8	37,9	11,8	0,2	BB-
Güney Kore	6,1	34	3	2,4	A
Mısır	5,1	76,4	12,8	-1,2	B
Meksika	5,5	43,8	4,1	-0,8	A
Rusya	4,3	9,6	6,7	5,5	BBB
Türkiye	8,5	39,4	6,5	-9,9	BB

³⁸Eurostat, TÜİK ve S&P

Standart & Poors'un verdiği kredi notları ile bazı ülkelerin büyüme oranları, mevcut dış borç stokları ve enflasyon verileri karşılaştırıldığında verilen notların standardı anlaşılamamaktadır. Tablodaki verilerden de görüldüğü üzere Türkiye'nin ekonomik göstergeleri birçok ülkeden iyi durumda olmasına rağmen kredi notu yatırım yapılamaz seviyede tutulmaktadır. İzlanda, İrlanda, İspanya gibi kamu borçları Türkiye'den daha yüksek olan, büyüme oranları çok düşük seviyede olan ülkelere Türkiye ile aynı not ya da daha yüksek not verilmektedir. Çoğu ülkenin ekonomik göstergeleri kötü olmasına rağmen kredi notları yüksek seviyede tutulmaktadır. Örneğin, 2011 yılı kamu borcunun GSYH'ye oranı yüzde 107,8 olan ve yüzde 1,6 oranında küçülen Portekiz, Türkiye ile aynı kredi derecelendirme notuna sahiptir. Aynı şekilde 2011 yılı kamu borcunun GSYH'ye oranı yüzde 98,8 olan ve yüzde 3,1 oranında büyüyen İzlanda'nın kredi notu, kamu borcunun GSYH'ye oranı yüzde 39,4 ve büyüme oranı yüzde 8,5 olan Türkiye'den daha yüksektir.³⁹

Aşağıdaki tabloda, IMF tarafından belirtilen gelişmekte olan ülkelerden Brezilya, Malezya, Hindistan, Güney Afrika, Polonya, Rusya, Meksika ve Türkiye'nin Moody's tarafından verilen kredi derecelendirme notları irdelenmiştir. Söz konusu ülkelere Moody's tarafından verilen notların tarih aralıkları ve söz konusu tarih aralıklarında almış oldukları ilk ve son derecelendirme notunun yanında en yüksek derecelendirme notuda sıra ile belirtilmiştir.

³⁹Erdal Tanas KARAGÖL, Ülke İstiklal MIHÇIOKUR "Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar" Seta Rapor, www.setav.org, Eylül, 2012

Tablo 3.3: Ülke Kredi Notları Karşılaştırmaları

Gösterge Moody's	Brezilya	Malezya	Hindistan	Güney Afrika	Polonya	Rusya	Meksika	Türkiye
1986- 2014	Ba1							
	Baa2							
	Baa2							
1986- 2013		Baa1						
		A3						
		A2						
1988- 2004			A2					
			Baa3					
			A2					
1994- 2014				Baa3				
				Baa2				
				A3				
1995- 2002					Baa3			
					A2			
					A2			
1996- 2014						Ba2		
						Baa2		
						Baa1		
1990- 2014							Ba2	
							A3	
							A3	
1992- 2014								Baa3
								Baa3
								Baa3

Kaynak: www.moody's.com

Tablodan da görüleceği üzere, Türkiye, aynı sınıfta yer aldığı diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla Moody's tarafından, incelenen dönem zarfında hiçbir zaman daha yüksek not alamamıştır. Fitch ve S&P tarafından verilen notlarda benzerlik göstermektedir.

3.1.3 Bağımsızlık

"The European Securities Markets Experts Group Report" a göre kredi derecelendirme kuruluşları bağımsız olarak kredibilite görüşü sağlayan ve verdikleri dereceler yatırımcılar, ihraççılar, kredi talep edenler ve hükümetler tarafından çeşitli nedenlere bağlı olarak kullanılan kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır.⁴⁰

⁴⁰ "The European Securities Markets Experts Group Report to the European Commission, Role of Credit Rating Agencies", 2008. s.3.

Derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar, finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde de bir ölçüt olarak kullanılmakta, Basel II kriterleri gibi uluslararası veya yerel düzenlemelerde risk ağırlıklarının tespitinde temel teşkil etmektedirler. Söz konusu fonksiyonlar sayesinde KDK'ların ekonomiye güvenilir ve istikrar içinde gelişen mali piyasalar kazandıracağı, ekonominin dış kaynak teminini ve piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini sağlayacağı, ekonomideki genel risk düzeyini sınırlandırırken, mali işlemlerin etkinliğini artıracığı ve büyümenin daha etkin finansmanını daha etkin bir şekilde sağlayacağı düşünülmektedir. KDK'lar fonksiyonlarını doğasından kaynaklanan bir takım engeller nedeniyle pratik hayatta yerine getirmedikleri yönünde eleştirilmektedir.⁴¹

Kredi derecelendirme çalışmalarının KDK'ların hizmet verdikleri kuruluş ve hükümetlerden hizmetleri karşılığında bir ücret alınarak yapılması, KDK'lara bağımsızlıkları ve güvenilirlikleri konusunda getirilen eleştirilerden biridir. KDK'ların değerlendirmelerinde tarafsızlıklarını kaybettikleri ve derecelendirme kriter ve notlarında fazla iyimser veya kötümser davrandıkları özellikle tartışılmaktadır.⁴²

Bu çalışmada belirtildiği üzere KDK'lar ilk başta hizmetlerini ücretsiz olarak gerçekleştirmişler ve gelirlerini notların ve yayınlarının satışından sağlamışlardır. Ancak daha sonraları sağladıkları hizmetler çeşitlendikçe, kredi değerliliğini tespit etme hizmetlerinin karşılığında ücret almaya başlamışlardır.

KDK'ların kredi notu verdikleri borçlanıcılardan ücret almaları, daha fazla ücretin karşılığında daha yüksek not tayin edilmesi olasılığına dair kuşkular doğurmuştur. Her ne kadar KDK'lar, daha fazla ücret karşılığında yüksek not verilmesi gibi bir eğilimin uzun vadede kendileri açısından büyük saygınlık kaybına sebep olacağını bilincinde olduklarını ve bu yönde bir motivasyonlarının bulunmadığını belirtse de, piyasalarda bu husus ile ilgili endişeleri giderememişlerdir.⁴³

42 Erdal Tanas KARAGÖL, Ülkü İstiklal MIHÇIOKUR "Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar" Seta Rapor, www.setav.org, Eylül, 2012

43 Timur Han GÜR ve Hüseyin ÖZTÜRK, "Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler", Sosyo Ekonomi Dergisi, Temmuz-Aralık 2011-2

3.1.4 Metodolojilerine Yönelik Eleştiriler

Farklı düzeylerdeki ekonomik birimlere yönelik değerlendirmelerde bulunan KDK'ların bağımsızlığına ilişkin endişelerin yanı sıra kullandıkları metodoloji konusunda da bir takım şüpheler bulunmaktadır. Küreselleşen ekonomik sistemde finansal piyasaların gittikçe karmaşık bir hal alması sistematik risk ve kriz ihtimalini kuvvetlendirmektedir. KDK'ların bu sistemde kritik rol oynadığı göz önüne alındığında, kullandıkları metodoloji önem arz eden bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede KDK'ların yaptıkları değerlendirmelerin çok özenli olması gerekmektedir. Gerek kriterlerin belirlenmesinde gerekse kriterlerin arasındaki ikili karşılaştırmaların yapılmasında, derecelendirmenin uzman bir grup tarafından yapılması önemlidir. Çünkü kriter seçimi ve kriterler arasındaki bağımlılıkların doğru bir biçimde tespiti yöntemin anlamlı sonuçlar vermesi açısından büyük önem arz etmektedir.⁴⁴

Metodolojiye yönelik eleştirilerden bir diğeri ise, KDK'ların yaptıkları değerlendirmelerin sübjektif unsurlar barındırmasının metodolojilerinin güvenilirliğini zedelediğinin düşünülmesidir. Değerlendirmelerin içerdiği sübjektif yargıların, yani aynı sonuçlara farklı kararlar verilmesinin yanı sıra objektif unsurlara dayanılarak yapılan ölçümlerde verilen notların da tutarsız olduğunun görülebildiği öne sürülmektedir.⁴⁵

Tüm bunların yanı sıra KDK'lar, metodolojilerinin açık olmadığı ve kamuoyuyla yeterince paylaşılmadığı, kamuoyunun tam olarak aydınlatılmadığı, nihai karar süreçlerinin nasıl işlediği, değerlendirmeyi etkileyen faktörlerin nasıl ağırlıklandırıldığı, niteliksel unsurların karar aşamasında ne derece etkili olduğu ve sayısal verilerle hesaplanamayacak olan risklerin nasıl yorumlandığı ve değerlendirmeye katıldığı konularında eleştirilmektedir.⁴⁶

44 "Cebirail Meydan Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal (Şirket) Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması", Ocak 2010, sayı 86, sf. 98, http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/86/Cebirail_Meydan_Bagimsiz_Derecelendirme_Sirketlerinin.pdf

45 Erdal Tanas KARAGÖL "Kredi Derecelendirme Kuruluşları" www.mud.org.tr/uploads/yuklemeler/2_erdaltanas.pdf
46 Mehmet YAZICI "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi" www.earsiv.arel.edu.tr:8080/xmlui/bitstream/handle/1/415/415.pdf?sequence=2

3.1.5 Denetim Eksikliği

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yoğun bir şekilde eleştiriye uğradıkları bir diğer nokta, bu kuruluşları hem kullandıkları metodoloji hem de mali yapıları bakımından denetleyecek üst otoritenin bulunmamasıdır. KDK'ları denetleme yetkisine sahip ve etkin olarak faaliyet gösteren denetleyici bir kurumun bulunmayışının, söz konusu kuruluşların güvenilirliği konusundaki şüphelerin artmasına neden olduğu iddia edilmektedir.

KDK'lar, değerlendirmelerinde temel olarak doğruluktan uzaklaşmaları, derecelendirme ve metodolojide kalite eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının aktivitelerinde şeffaf olmamaları gibi noktalarda eleştirilere maruz kalmalarına rağmen bu eksiklikleri giderecek ve KDK'ları tek çatı altında toplayacak bir denetim mekanizması yoktur. Bu denetim eksikliğini gidermek amacıyla ABD ve Avrupa'da çeşitli düzenleme çabalarına girişilmiştir.

1975 yılında ABD Sermaye Piyasası Kurulu SEC(U.S. Securities and Exchange Commission) derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerini ve piyasaya giriş çıkışlarını standardize etmek üzere NRSRO'yu (Nationally Recognized Statistical Rating Organisation) kurarak kuruluşları tek çatı altında toplamış sonrasında 2006 yılında bu çatı yasal bir çerçeveye kavuşturularak CRA Reform Act (Derecelendirme Kuruluşları Reform Yasası) ile Kongre'de onaylanarak yürürlüğe girmiştir. Avrupa'da ise Avrupa Komisyonu'nun 6 Haziran 2001 yılında aldığı kararla CESR 13 (Committee of European Securities Regulators) kurulmuş, Kasım 2004'de Komisyon tarafından bir değerlendirme çalışması yapılarak derecelendirme kuruluşlarının Avrupa Birliği sınırları içindeki çalışmalarına yönelik düzenleme ve denetim esasları belirlenmiştir. IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) ile uyumlu olarak CESR yönetimi altında 2008 yılına kadar herhangi bir değişiklik öngörülmemiştir.⁴⁷

T.C. Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Raporu'nda uluslararası alanda önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri yüksek derecelendirme notları nedeni ile

⁴⁷ Alison FITZGERALD, "Fed Loans Guided by Raters Grading Subprime Debt AAA", www.bloomberg.net, Aralık, 2008

suçlamaların odağı haline gelmesiyle 2008 krizinin ardından KDK'ların denetimi ile ilgili olarak ABD ve Avrupa Birliği'nde revizyon çalışmaları başlatıldığını belirtmiştir.⁴⁸

2008 krizi sonrasında AB'nin gelecekteki olası krizler karşısında duruşunu sağlamlaştırması ve birliğin bunlardan en az seviyede etkilenmesini sağlaması amacıyla kurulan kuruluşlardan biri olan ESMA (European Securities and Markets Authority) Avrupa Birliği'nin 1060/2009/EC nolu kredi derecelendirme mevzuatının 8. maddesinin 3. paragrafında yer alan derecelendirme kuruluşlarının kullandıkları metodolojilerin güçlü, sistematik, sürekli ve doğrulamaya tabi olması gerekliliğine ilişkin olarak teknik standartlar düzenlemesini hazırlamıştır.⁴⁹

AB Komisyonu 2014 yılı Eylül ayında kredi derecelendirme kuruluşlarıyla ilgili üç teknik standardizasyon yönergesini onaylayarak kriz sonrası revizyonlarını sürdürmektedir. Avrupa Parlamentosu ve üye ülkelerin onayıyla yürürlüğe girecek yönetmeliklerde öngörülen Avrupa Derecelendirme Platformu'nun, 21 Haziran 2015'te faaliyete geçirilmesi ve yapısal finansal enstrümanlarla ilgili bilgi verme zorunluluğunun 2017 başında uygulamaya girmesi öngörülmektedir.

Uzun yıllar boyunca hem ABD'de hem de Avrupa'da kredi derecelendirme kuruluşlarının denetimi üzerine çalışmalar yapılmış olsa da etkili bir denetim mekanizmasının halihazırda oluşturulamaması nedeniyle eleştiriler son bulmamıştır. Denetim mekanizması zaman zaman literatürde ve reel ekonomide de eleştiri konusu olmuştur. The Economist dergisinin "Quis custodiet ipsos custodes" isimli yazısında, para ve sermaye piyasalarında büyük gücü bulunan KDK'ların denetlenebilme sorununa yer verilmiştir.⁵⁰

3.1.6 Erken Uyarı Mekanizmasının İşlememesi

KDK'lara yöneltilen en temel eleştirilerden biri bu kuruluşlarının kendilerinden beklenen erken uyarı işlevini yerine getirememesidir. Suhejla Hoti ve Michael

48 T.C. Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Raporu, No:2, 15 Mart 2005, s.11.

49Risk Bülteni, Temmuz 2011, Risk Yönetim Dairesi, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/risk_bultenleri/9789riskbultenisayil1.pdf

50Gardiyanları Kim Kontrol Edecek Anlamına Gelen Latince Atasözü. <http://www.economist.com/node/9267952>

Mcaleer'in Country Risk Ratings: An International Comparison isimli çalışmasında, KDK'ların ekonomik, finansal ve politik risklere ilişkin çeşitli ölçüm metotlarıyla elde ettikleri bilgileri birleştirerek ülkeler için niceliksel ve niteliksel riskleri derecelendirdikleri bileşik bir not oluşturduklarını öne sürmüştür.⁵¹ Oluşturulan notun bir ülkedeki finansal piyasaların sağlığını etkileyebilecek tüm ekonomik ve politik riskleri içermesi nedeniyle, bu kuruluşlar tarafından verilen notların herhangi bir kriz durumunun önceden tahmin edilebilmesini sağlaması beklenmektedir.

KDK'lardan ülke varlıklarının riski hakkında piyasalara zamanında ve doğru bilgi vermesi beklenirken, ülkelerin kredi notu değişimlerinin piyasa göstergelerini geriden takip etmesinin, kredi not değişikliklerinin işlevselliğini azalttığı ve erken uyarı mekanizması olma özelliğini yitirmelerine sebep olduğu ileri sürülmektedir.⁵²

Kredi notu değişimlerinin geç kalmasının yanı sıra özellikle finansal kriz dönemlerinde kredi notlarındaki değişimlerin piyasadaki oyuncuların çoğunluğunun fikrini takip ettiği ve tek seferde notlarda sert değişiklikler yapıldığı hususunda eleştiriler bulunmaktadır. Örneğin, Güney Kore'nun notu, S&P tarafından bir günde üç kademe birden indirilmiştir. Söz konusu durum, KDK'ların mevcut konjonktürle aynı yönde hareket ettikleri eleştirilerini doğurmaktadır.⁵³

3.1.7 Kriz Tetikleyicisi Olabilmeleri

KDK'lar çeşitli risk unsurlarını içeren bileşik bir not oluşturdukları için yatırımcıların işini kolaylaştırmakta, yatırımcılar için bilgiye ulaşma kolaylığını sağlarken aynı zamanda bilgiye ulaşmanın maliyetini de azaltmaktadırlar. Verilen notlar temel olarak ülkelerin uluslararası piyasalardan finansman bulabilme kabiliyetini ve bulduğu finansmanın maliyetini doğrudan etkilemektedir.

KDK'lar sadece kriz dönemlerinde değil, herhangi bir dönemde bir şirketin veya ülkenin notunu indirdiğinde, o şirketin veya ülkenin fonlama veya kaynak maliyetleri

51 Suhejla HOTI and Michael MCALEER, "Country Risk Ratings: An International Comparison", Department of Economics University of Western Australia, Kasım, 2002, s.3

52 Timur Han GÜR ve Hüseyin ÖZTÜRK, "Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler", Sosyo Ekonomi Dergisi, Temmuz-Aralık 2011-2, s.75

53 John RYAN, "The Negative Impact of Credit Rating Agencies and Proposals for Better Regulation", Working Paper, Research Division EU Integration Stiftung Wissenschaft und Politik German Institute for International and Security Affairs, Ocak, 2012, s.11

yükselmekte ve kredibilitesi düşmektedir. Bu durum likidite problemi doğururken yatırımcı güveninin de azalmasına neden olmaktadır. Böylece şirketler kısa süre içinde ödeme güçlüğüne düşebilmektedir. KDK'ların piyasalar üzerindeki etkileri uygun olmayan zamanlarda not indirimi gelmesi durumunda krizi tetikleyebilme potansiyellerinden dolayı eleştirilmektedir. 2001 yılında ABD'li enerji şirketi Enron'un çöküşü, KDK'ların krizi tetikleyebilme potansiyellerini gösteren örneklerden biridir.⁵⁴

3.1.8 Oligopolist Yapıda Olmaları

Günümüzde yerli ve uluslararası bazda olmak üzere faaliyet gösteren pek çok kredi derecelendirme kuruluşu olmasına rağmen Moody's, S&P ve Fitch olmak üzere üç şirketin verdiği notlar, yatırımcılar tarafından dikkate alınmakta ve bu üç şirket piyasalarda etkili olmaktadır. Bu durum kredi derecelendirme piyasasında oligopolist bir yapının oluşmasına neden olmakta, KDK'lar arasındaki rekabeti azaltmakta ve buna bağlı olarak KDK'lar tarafından sağlanan ürünler olan şirket ve ülke kredi notlarının kalitesini düşürmektedir.

Kredi derecelendirme piyasası, bu üç şirketin piyasanın %95'ini kontrol ettiği oligopol bir piyasasıdır. Bu durum yatırımcıların alternatif görüşler alma olasılığını kısıtlamakta, uygulanan risk değerlendirme yaklaşımlarının ve iş modellerinin çeşitliliğini azaltmaktadır. Böyle bir ortamda, hizmetler karşılığında yüksek fiyatlar belirlenebilirken, piyasa segmentasyonuna yönelik politikalar da uygulanabilmektedir.⁵⁵

Kredi derecelendirme sektörünün oligopolistik bir yapıda olması nedeniyle KDK'ların rekabetten uzak çalıştığı ve bu durumun söz konusu kuruluşları hesap verebilirlik ve şeffaflıktan uzaklaştırdığı sıkça dile getirilmektedir.⁵⁶KDK'lar arasında yeterince rekabet olursa, kurumsal yatırımcıların en iyi KDK ile çalışmayı seçeceği ve

⁵⁴ John RYAN, "The Negative Impact of Credit Rating Agencies and Proposals for Better Regulation", Working Paper, Research Division EU Integration Stiftung Wissenschaft und Politik German Institute for International and Security Affairs, Ocak, 2012, s.11

⁵⁵ Dimitar RAFILOV, "The Failures of Credit Rating Agencies during the Global Financial Crisis – Causes and Possible Solutions", Economic Alternatives, issue 1, 2011, s.37

⁵⁶ Timur Han GÜR ve Hüseyin ÖZTÜRK, "Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler", Sosyo Ekonomi Dergisi, Temmuz-Aralık 2011-2, s.86

bu durumun piyasadaki kalite kontrolünü de artıracığı hususunda genel bir kanaat oluşmuştur.⁵⁷

3.2 KDK'LARIN KRİZLERDEKİ ROLÜ

3.2.1 Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kriz Tecrübeleri

Finansal sistem içerisinde doğrudan ve aktif rolü olan kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke ve şirket bazındaki değerlendirmelerinin makro boyutlara uzanan etkileri olduğu, özellikle 2008 küresel kriz döneminde karşılaştıkları yoğun eleştirilerle ortaya konulmuştur.

KDK'ların ülke ve şirketlerin finansman bulma aşamasındaki rolleri, söz konusu kuruluşların verdikleri kredi notlarının finansal sisteme yansımalarının da önemini arttırmıştır. Tarihsel olarak bakıldığında şirket iflaslarında ve ülkelerde ortaya çıkan krizlerin derinleşmesindeki rolleri, aşağıda yaşanan örneklerle birlikte ele alınmıştır.

3.2.2 Doğu Asya Krizi

Geçmişte makroekonomisine ve devletle sıkı ilişkiler içerisinde bulunan aile holdinglerini kapsayan şirket kültürüne (chaebol) yoğun eleştiri getirilen (1960'lar ve 1970'ler) sonra ise övülen (1980'ler) Güney Kore, 90'lı yıllarda kredi derecelendirme şirketleri tarafından dünyada yatırım yapılabilir ülkelerin başında gösterilmekteydi. Fitch tarafından Güney Kore'ye bu dönemde verilen notlar, kredi derecelendirme kuruluşlarının 1997'de patlak veren Güney Asya Krizi'ni doğru bir şekilde öngöremediklerini çok net bir şekilde ortaya koymaktadır.⁵⁸

⁵⁷ Marco PAGANO and Paolo VOLPIN, "Credit Ratings Failures and Policy Options", Eylül, 2009, s.18

⁵⁸ Mehmet BABACAN, Nurullah GÜR, "Finansal Oryantalizmin Keşif Kolu Olarak Kredi Derecelendirme Kuruluşları", Seta Perspektif, Sayı 66, www.setav.org, Eylül, 2014

Tablo 3.4:Doğu Asya Krizi Sürecinde Fitch Tarafından Güney Kore'ye Verilen Notlar

Tarih	Not
27 Haziran '96	AA-
18 Kasım '97	A+
26 Kasım '97	A
11 Aralık '97	BBB-
12 Aralık '97	BBB-
23 Aralık '97	B-
21 Ocak '98	B-
3 Şubat '98	BB+

Kaynak: Fitch.

KDK'lar, Asya krizinde ülkelerin notlarını kriz öncesinde değil, krizin derinleşmeye başladığı bir zamanda, ani ve sert bir biçimde düşürmüşlerdir. Bunu, kriz derinleştikçe çok ciddi risklerin varlığını ortaya koyabilmek için yapmışlardır. Temmuz 1997 ile Kasım 1998 arasındaki dönemde Endonezya, Güney Kore, Malezya ve Tayland'ın notları 5 seviye birden indirilmiştir. Bu durum da yatırımcılar arasında paniğe neden olarak, var olan krizi daha da kötü hale getirmiştir. Zincirleme devam eden bu olayın neticesinde, notlar daha da düşürülmüştür.⁵⁹

3.2.3 2008 Yılı ABD Mortgage Krizi

Mortgage krizi, kredi derecelendirme kuruluşlarının sorgulanmalarının derinleşmesine neden olan başarısızlıklarının en önemlisi olarak nitelenebilir.

2000'li yılların ilk yarısında mortgage piyasasında borçlanma davranışları ve bankaların söz konusu kredilere ilişkin çıkarttıkları menkul kıymetler ABD'de hassas bir finansal yapının oluşmasına neden olmuştur. Küresel finansal kuruluşlar kredibilitesi zayıf olan kişilere de mortgage kredisi vererek mali disiplini gevşetmeye başlamıştır. Ancak, mortgage kredisi alanların sabit faiz yerine değişken faizli sistemi kullanarak

⁵⁹ M. Süheyl AYAZ, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Eleştirel Bir Bakış", Bilge Adamlar Stratejik Araştırma Merkezi, www.bilgesam.org, Temmuz, 2013

ABD'nin düşük faiz avantajından faydalanmaları durumu, bu son derece riskli olan sistemin sakıncalarını 2005 yılına kadar gizlemeyi başarmıştır.⁶⁰

Bununla beraber, kredi derecelendirme kuruluşları 2008 krizinde özellikle yüksek riskli mortgage kredilerinin dayanak oluşturulduğu düşük kalitedeki türev ürünlere yüksek notlar vererek kredi piyasasında oluşan balona katkıda bulundukları yönünde eleştirilmektedir.⁶¹

ABD'de mortgage krizi ile başlayıp tüm dünyayı etkisi altına alan finansal krizin derinleşmesinde, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan yanlış notlandırmalar tetikleyici olmuştur. Getirilerinin yüksek olması nedeni ile içerisinde yüksek riskli konut kredilerinin de bulunduğu ve Fitch, S&P ve Moody's'ten yüksek kredi notu alan Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (CDO) bankalar, emeklilik fonları ve hedge fonlar tarafından oldukça tercih edilmiş ve bu da ileride oluşacak olan riskin etki alanını genişletmiştir.

Mortgage'a dayalı türev ürün fiyatlaması konusunda önemli bir sorumluluğun kredi derecelendirme kuruluşlarına ait olduğu söylenmektedir. Kredi piyasalarından menkul kıymet piyasalarına kadar fiyatlama konusunun temelinde bu kuruluşların verdikleri kredi notları yer almaktadır. Kredi notları, risk-getiri düzeyinin belirlenmesinde tüm finansal aktörler için referans noktasıdır. Menkul kıymetleştirme havuzunu oluşturan ürünler yerine bu ürünleri ihraç eden kurumların derecelendirilmesi, risklerin saklı kalmasına, ihraç edilen menkul kıymetin gerçek risklilik düzeyinin ortaya konulamamasına neden olmuştur.⁶²

Moody's, S&P ve Fitch çeşitli ülkelere, şirketlere ve teminatlandırılmış borç yükümlülüklerine (CDO) verdikleri tartışmalı notlar yüzünden yoğun şekilde eleştiriye uğramışlar, bu baskılar sonucunda 2008 yılı içinde pek çok yatırım aracının notunu ani şekilde düşürmüşlerdir. Yatırım araçlarına verilen derecelendirme notlarındaki

60 Murat Can BOSTANCI, "Küresel Krizin Dinamikleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredibilitesi", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2012

61 John RYAN, "The Negative Impact of Credit Rating Agencies and Proposals for Better Regulation", Working Paper, Research Division EU Integration Stiftung Wissenschaft und Politik German Institute for International and Security Affairs, Ocak, 2012

62 Faruk DEMİR, Ayşegül KARABIYIK, Emine ERMIŞOĞLU, Ayhan KÜÇÜK, "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği Sayı.3, Ağustos, 2008

uygunsuzluğun ortaya çıkması sonucu karşılaştığı baskı neticesinde ABD ve Dünya'nın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarından olan ve verdiği yüksek derecelendirme notları nedeni ile suçlamaların odağı haline gelen Moody's, ABN Amro tarafından ihraç edilmiş olan ve kendilerince AAA notu verilen tahviller ile ilgili olarak "bilgisayar sistemlerine bir virüsün girdiğini ve notu aslında düşük olan yatırım araçlarının yatırım yapılabilir seviyede notlandırılmasına neden olduğunu" iddia etmiştir.⁶³

3.2.3.1 Finansal Krizin Oluşumu

Amerika Birleşik Devletleri ipotekli konut piyasasında 2007 yılı ortalarında başlayan finansal kriz, piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa neden olmuş ve daha sonra da likidite krizine dönüşerek dalga dalga bütün dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur. Tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu, türev ürünler aracılığı ile tüm finansal sektörü etkisine alarak bütün ülkeleri derinden etkilemiştir.

1929 Büyük Buhran dahil tarihte görülen diğer krizlerinden farklı olarak finans temelli bir özelliğe sahip olan 2008 krizi, bankaların yanlış kredi uygulamaları ve konut piyasasında verilen kredilerin geri dönmesinde yaşanan sıkıntılar ile tüm dünyayı içinden çıkılması uzun zaman alacak bir yola sürüklemiştir.

Bankalara olan kredi borcunu ödeyemeyen insanların evlerine el konulmuş ve likiditeye çevirmek amacıyla piyasaya sunulmuştur. Bu işlem sonucunda konut fiyatlarının düşmesiyle birlikte, kredi ile konut almak isteyen ve kredi ödemelerini zamanında yerine getiren insanlar da konut fiyatlarının kullanılan kredi miktarının altına düşmesiyle bankaları protesto etmişlerdir.⁶⁴

Konut fiyatlarında meydana gelen aşırı düşüş sonrası bankalar likidite sorunu ile karşı karşıya gelmişlerdir. Diğer yandan finansal enstrümanların derinleşmesi sonucu bankalar verilen krediler doğrultusunda menkul kıymet üretip ihraç etmeye başlamışlardır. Konut fiyatlarının düşmesi üzerine bankacılıkta boy gösteren risk, diğer sektörlere de yayılmıştır.

⁶³Dr. Mehmet YAZICI, "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi", <http://earsiv.arel.edu.tr:8080/xmlui/bitstream/handle/1/415/415.pdf?sequence=2>

⁶⁴ Tütüncü Hasbi, Derya, Kredi Derecelendirme Kuruluşları tarafından yapılan not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkileri:Türkiye Örneği,2012,s. 59-61

Aşağıdaki Tablo'da, 2008 Finansal Krizi'nin, 2007 yılının Temmuz ayında subprime kredi krizi olarak ortaya çıktığı ve 2007 yılının Ağustos ayında kredi riskinin likidite riskine dönüştüğü ve 2007 yılının son çeyreğinde ise kredi ve likidite krizi olarak boy gösterdiği ifade edilmektedir.

3.2.3.2 2008 Yılı Finansal Kriz Öncesi Amerikan Ekonomisi

2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007/Q4 ve Sonrası
Subprime/ Kredi krizi	Likidite krizi	Kredi ve Likidite Krizi devam ediyor	
*Piyasalar subprime kredi ödemelerinin yapılmamasıyla şoka girdi.	*İlk kredi sorunları sonuçlarını göstermeye başladı.	*Likidite açığı devam etti.	*Yüksek dönem faizleri
*Subprime kredilerine dayalı finansal ürünler tekrar değerlendirildi.	*Risk iştahı azaldı.	*Bankalar hala kısa vadeli borçlanmaya devam etti ve dönem faizlerini yükseltti.	*Spekülatif davranışları kredi kullananları olumsuz etkiledi.
*Yüksek profili olan yatırımcılar zarar kaydetti.	*Yatırımcılar varlığa dayalı finansman bonosu almakta isteksiz davrandı.	*Yeni kredi kullanıcıları için koşullar sıkılaştırıldı.	*Tüketiciden kaynaklanan riskler azaldı.
*Yatırımcılar riskten kaçınmaya başladı. *Kredi riskleri yeniden	*Kısa vadeli finansman talepleri oluştu. *Bankalar talepleri	*ECB, FED ve BOE gecikmeli olarak acil likidite sağladı.	

2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007/Q4 ve Sonrası
fiyatlandı.	karşılama için nakit tutmaya başladı.		
*Yatırımcılar nakit varlıklarını sattı.	*3 aylık Libor oranları yükseldi.	*FED faizleri % 0,5 puanindirdi.	
	*Borçlanma maliyetleri etkilendi.		

*Kaynak: BDDK 2008

3.2.3.3.Kredi Temerrüt Swaplarının(CDS) 2008 Mortgage Krizine Etkileri

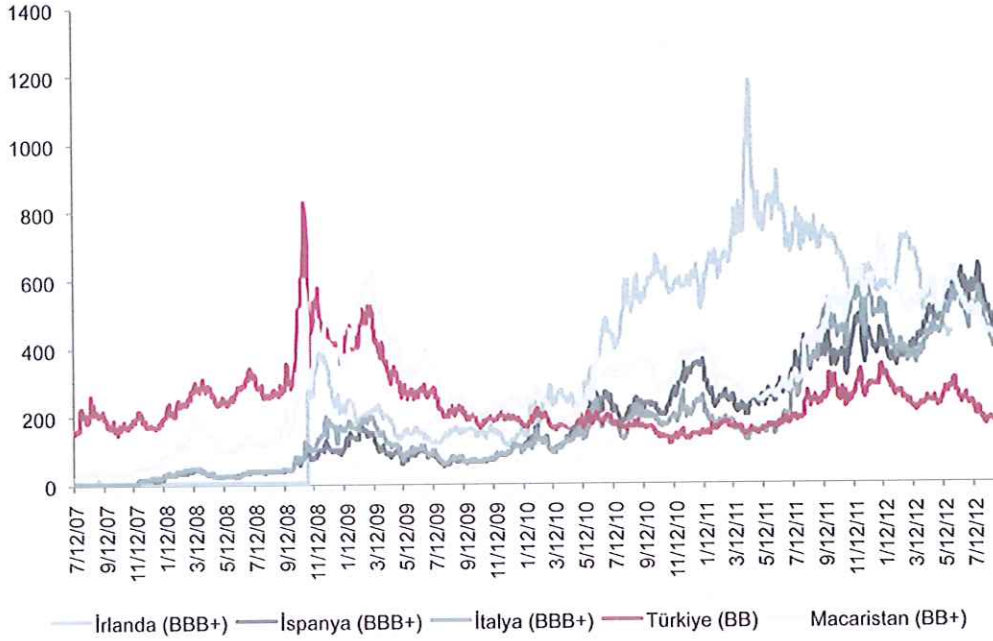
Kredi Temerrüt Swapları (Credit Default Swap-CDS) en dar tanımıyla, kredi riskini etkin bir biçimde yönetme amacı taşıyan bir çeşit finansal sigorta sözleşmesi, en geniş tanımıyla ise herhangi bir finansal kredinin geri ödenmeme riskine karşı alacaklı tarafın parasını koruma altına alan, bunu da belli bir bedel karşılığında yapan kredi türev enstrümanına verilen isimdir.

Kredi riski taşıyan bir finansal varlığın potansiyel getirisinin, üzerinde önceden anlaşılan belli bir düzeyin altına düşme riskine karşı, o varlığın kendisine dokunulmaksızın, söz konusu riski başka bir kişiye ya da gruba transfer etmeye yarayan ve başka bir finansal üründen hareketle türetilen finansal sözleşme tipine kredi türevi adı verilir. Bu tanımdan hareketle CDS sözleşmeleri, kredi riskini başka gruplara transfer etmek amacıyla geliştirilen özel kredi türev ürünleridir.⁶⁵

Yaşanan krizde Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymet ile türev ürünlerin hacim olarak artması krizin temel nedeni olarak gösterilmektedir. Özellikle CDS ve

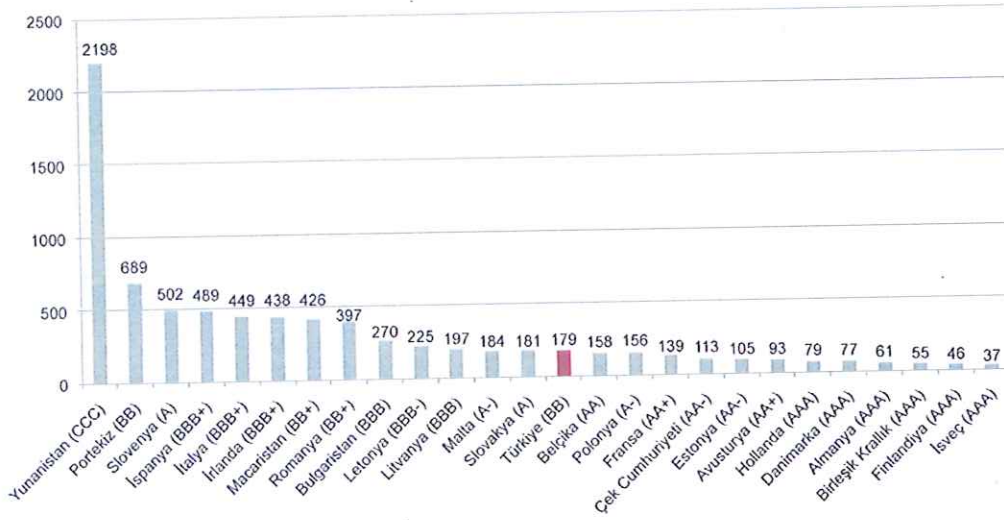
⁶⁵ Kunt,A.S, Tas,O. (1999) "Kredi Temerrüt Swapları ve Türkiye'nin CDS Priminin Tahmin Edilmesine Yönelik Bir Uygulama'" DTÜ Dergisi, ss. 80

teminatlandırılmış borç yükümlülüklerinden(CDO) riskli kredilerin türev ürünleri vasıtası ile el değıştirmesi kredi geri dönüşlerindeki aksamalarla felaketi getirmiştir.



*Bloomberg

Grafik 3.8: Ülkelerin CDS Spreadleri Trendi



*Ülke isimlerinin yanındaki kredi notları S&P'nin söz konusu ülke için döviz cinsinden uzun vadeli kredi notudur.
Bloomberg

Grafik 3.9: Yıllık CDS Spreadleri (Bps, 28 Ağustos 2012 Tarihi İtibariyle*)

3.2.3.4.Kriz Dönemi Şirketlerin ve Ülkelerin Fiyatlanması

Mortgage piyasalarında ürünlerin fiyatlanması konusunda en büyük sorumluluk kredi derecelendirme kuruluşlarına aittir. Kredi notları, risk-getiri düzeyinin belirlenmesinde tüm finansal aktörler için referans noktasıdır. Derecelendirme kuruluşlarının gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlamaları ve hizmetleri karşılığında yüksek ücretler almaları, verdikleri hizmet kalitesinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Bu menkul kıymetlerin sorunsuz krediler gibi derecelendirilmesi yatırımcıların iştahını artırmış ve risklerin yayılmasına yol açmıştır. Neticede bireysel yatırımcıdan serbest fonlara kadar birçok yatırımcı aktifine mortgage kredilerine dayalı finansal araçları dahil etmiştir.⁶⁶

Kriz dönemi yatırım araçlarının fiyatlarının düşmesi piyasada yer alan milyarlarca dolarlık fonu değersiz hale getirmiştir. Bu durum belirtilen fonlara yatırım yapan şirketlerin büyük zararlar etmesine yol açmış bu ürünleri teminat olarak kabul eden bankaları da zor duruma düşürmüştür. Şirketlerin zararının boyutları konusunda

⁶⁶ Demir, Faruk vd. (2008), ABD Mortgage Krizi, Çalışma Tebliği, BDDK Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Sayı:3 s.9 http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/5176abdmortgage05082008x.pdf

net bilgiler olmadığından kriz döneminde bankalar birbirlerine bile kredi vermekten çekinir hale gelmişlerdir. Bu durum piyasalarda yer alan likiditenin azalmasına sebebiyet verdiğinden, mortgage krizi likidite krizine dönüşmüştür.

Özellikle kriz dönemi kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelerin notlarında indirimle gitmesi piyasaların daha ters tepki vermesine yol açarak koşulların düzeltilmesini imkansız hale getirmiştir. Not indirimleri birbirini tetikleyen bir dizi krize sebebiyet vermiştir. Örneğin Yunanistan'ın ülke notunda yapılan indirim faiz oranlarında yükselmeye yol açmış bu da borçlanma maliyetlerini yükseltmiştir. Yunanistan, ekonomisinin sağlam bir yapıda bulunmaması nedeniyle krizin en çok hissedildiği ülkelerden biri olmuştur. 2007 yılında %4,3 büyüyen ülke 2009 yılında %2 küçülmüştür. Kredi derecelendirme kuruluşlarının not düşürmesinin ardından Yunanistan AB ve IMF 'den destek almaya çalışmış ancak bu bile yeterli olmamıştır. Ardından kredi derecelendirme kuruluşları 4 kademeye varan düşüşler yaparak ülkenin notunu yatırım yapılamaz seviye olarak göstermişlerdir.

Diğer AB'ye üye ülkelerde de benzer durumlar yaşanmıştır. İrlanda ve İspanya gibi ülkelerde krizin etkisi ciddi bütçe açıklarına yol açmıştır. Krizin bankacılık ve inşaat sektörünü derinden etkilediği İrlanda'da işsizlik oranı önemli boyutlara ulaşmış, önceki yıllarda fazla veren bütçe açık vermeye başlamış ve tüm bunlarla birlikte bankaların likidite ve sermaye eksikliği ülke notunun da düşmesini beraberinde getirmiştir.

Finansal kriz öncesi dünyanın en büyük sekizinci ekonomisine sahip olan İspanya da tüm dünyayı etkisi altına alan küresel kriz sonrası ciddi not düşüşleri yaşamıştır. ABD'nin önde gelen ticari partnerleri arasında yer alan ülkede bankaların ipotekli evlere el koyması ile birlikte ekonomi daha da kötü bir duruma gelmiştir.

Derecelendirmede diğer bir önemli konu da ülke notunun şirket notları bakımından bir "tavan" oluşturması ve döviz cinsinden şirket notunun ülke notunu geçememesidir.⁶⁷KDK'ların ülke ekonomisi için verdikleri ülke tavan notları (country ceiling) bir ülkede faaliyet gösteren birçok özel kuruluşun borçlanma imkânlarını ciddi anlamda kısıtlamaktadır. Ülke varlıklarından çıkan yatırım fonları ve ülke varlıklarının

⁶⁷ AKBULAK, Y. (2012), "Kredi Derecelendirmesi Veya Rating: Kavram Ve Ölçütler" Mali Çözüm Dergisi (sayı111) Mayıs- Haziran s.172

likiditesinin azalmasına bağı olarak, daralan borçlanma imkânları, yükümlülüklerini yerine getirmekte zorlanan ülkeleri notun düşürülmesinin ardından faizlerin yükselmesi sebebiyle de daha yüksek maliyetli borçlanmaya zorlamakta ve ülke risklerini daha da artırmaktadır. Ekonomik kriz belirtileri ortaya çıkan ülkede, önce KDK'ların kredi notunu düşürmesi sonucu ülkenin ekonomik koşulları daha fazla bozulmakta, ardından bozulan ekonomik koşulların kötüleşmesi sonucu, kredi notu düşmektedir. Nihayetinde ise şirketler için bir tavan notu oluşturan ülke notunun düşmesi sonucunda şirket notları da hızla düşmektedir. Kelebek etkisi (butterfly effect) olarak nitelendireceğimiz bu durum krizin etki alanını, süresini ve şiddetini artırmaktadır. Bu sebeplerden dolayı KDK'lar eleştirilerin uzağında kalamamaktadır.⁶⁸

3.2.4 Euro Bölgesi Krizi

2008 yılında ABD'de finans sektöründe başlayarak daha sonra reel sektöre sıçrayan kriz, artan küreselleşmenin de etkisi ile diğer ekonomilerin de büyük bir kısmını etkisi altına almaya başlamıştır. Kriz sonrası likiditede ve talepte büyük çapta bir daralma meydana gelmiştir. Talepteki bu daralma ve likidite sorunu, üretimi ve dış ticareti azaltmıştır. Avrupa Birliği ülkelerinin dış ticaret hacimlerinde daralma meydana gelmiştir. Başta Yunanistan, İngiltere ve İspanya olmak üzere tüm Avrupa Birliği ülkelerinde dış ticaretteki daralmanın yanı sıra bütçe açıklarında da artışlar meydana gelmiştir.⁶⁹

Yunanistan ekonomisinde yaşanan olumsuzluklardan sonra kredi derecelendirme kuruluşları da tepkisiz kalmayarak, ülkenin kredi notunu aşağı yönde revize etmişlerdir. Yunanistan ise bu gelişmeler karşısında IMF'nin desteğine başvurmuştur. Ancak bu destekler de yeterli olamamıştır. 2010 yılına gelindiğinde ülkenin kredi notu yatırım yapılamaz düzeye kadar çekilmiştir.

Yunanistan, İrlanda, İspanya gibi daha birçok Avrupa ülkesine yayılan kriz ile birlikte diğer ülkelerde de kredi derecelendirme kuruluşları not indirimlerine gitmiştir.

⁶⁸ Ömer Akçayır, Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü(1992-2012) s.98

⁶⁹ Derya Tütüncü Hasbi, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerinde Etkileri: Türkiye Örneği", Yüksek Lisans Tezi, 2012

2012 yılının ilk ayında Standard and Poor's (S&P) dokuz Avrupa Birliği ülkesinin notunu düşürdüğünü açıklamıştır. S&P açıklamasında, not indirimlerine gerekçe olarak, Euro Bölgesi'nde artan sistematik stresi göstererek, negatif görünümün nedeninin de Euro Bölgesi'ndeki olası yeni resesyon riskindeki artış olduğuna dikkat çekmiştir.⁷⁰

3.3 KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ŞİRKET BAZINDAKİ ETKİLERİ

KDK'ların denetim ve değerlendirme sürecinin olumsuz etkileri ülkeler çapında olduğu gibi, şirketler üzerinde de görülmüştür. Özellikle Enron gibi dev şirketlerde yaşanan ve "skandal" boyutuna ulaşan çöktüşlerde kredi derecelendirme kuruluşlarının etkisi kamuoyu ve yatırımcılar üzerinde güvensizlik oluşturmuştur. Bu bakımdan tarihte yer alan önemli şirket iflasları KDK'ların çalışma mekanizmasının sorgulanmasını da tetiklemiştir.

3.3.1 Enron Skandalı

Enron şirketi, 1985 yılında kurulmuş ve ilerleyen dönemlerde ABD'nin en önemli enerji üretim ve dağıtımını yapan şirketi haline gelmiştir. Çok kısa bir sürede farklı sektörlerdeki piyasalara da dâhil olarak yükselişine ivme kazandıran şirket 2001 yılının Aralık ayında iflas etmiştir. The New York Times'da 31.10.2001 tarihinde çıkan Enron Credit Rating Is Cut, And Its Share Price Suffers isimli makaleye göre, Enron'un iflasında şirketin kendisi kadar şirketi denetleyen kurumlar da sorumlu tutulmuşlardır. Enron'un iflasından çok kısa bir süre önce derecelendirme kuruluşları tarafından şirkete "yatırım yapılabilir" düzeyde bir kredi notu verilmesi KDK'ların eleştirildikleri konuların başında gelmiştir.

⁷⁰ Derya TÖTÜNCÜ HASBI, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerinde Etkileri: Türkiye Örneği", Yüksek Lisans Tezi, 2012

Aynı makalede belirtildiği üzere, Moody's'in not indirimi sonrasında Enron'un 2006 itfalı tahvilleri %6.4'lük değer kaybı yaşamıştır. Getiriler not indiriminden önce %10.8 seviyesinde iken, not indirimi sonrasında %12.1 seviyesine yükselmiştir.⁷¹

Enron skandalına benzer şekilde 2002 yılında ABD'nin en büyük telekomünikasyon şirketlerinden Worldcom'un, 2003 yılında ise İtalyan gıda devi Parmalat'ın iflasından kısa bir süre önce derecelendirme kuruluşları tarafından söz konusu şirketlere yüksek kredi notları verilmiştir.

3.3.2 Hannover Re

The Guardian gazetesinin 15.02.2012 tarihli How Credit Ratings Agencies Ruled the World isimli araştırma yazısında belirtildiği üzere, 1998 yılında Moody's, Almanya'nın büyük sigorta şirketlerinden biri olan Hannover Re'nin kendi talebi olmaksızın ve şirket Moody's'in bir müşterisi olmamasına rağmen, herhangi bir ücret talep etmeden şirketi değerlendirme kararı almıştır. Moody's Hannover'ın borç durumunu derecelendirmeye başladığında söz konusu şirket S&P ve daha küçük derecelendirme kuruluşu olan A.M. Best tarafından zaten değerlendirmeye alınmıştı. 2003 yılında, Moody's şirketin kredi notunu "çöp" (junk status) seviyesine indirmiştir. Bu durum hissedarlar arasında paniğe ve yatırımcıların hisselerini satmasına sebep olmuştur. Aynı gün içerisinde Moody's'in değerlendirmesinden çok kısa bir süre sonra Hannover Re şirketi, hisselerinin piyasa fiyatındaki düşüşle 175 milyon dolarlık kayıp yaşamıştır.⁷²

3.3.3 Lehman Brothers

Küresel finansal krizin önemli tetikleyicilerinden biri olan Lehman Brothers şirketinin iflasında da KDK'ların erken uyarı mekanizmaları gibi konularla ilgili sorunlar yaşandığı ve piyasa aktörleri üzerinde güvensizlik yaratıldığı anlaşılmaktadır.

The Guardian gazetesinin "Lehman Brothers Collapse: Was Capitalism To Blame?" isimli araştırma yazısında, ABD'li yatırım bankası Lehman Brothers'a, kredi

⁷¹"Enron Credit Rating Is Cut, And Its Share Price Suffers", The New York Times, <http://www.webcitation.org/5tZ3MKFXX>, Ekim, 2001

⁷²"How credit ratings agencies ruled the World", The Guardian, <http://www.theguardian.com/business/2012/feb/15/credit-ratings-agencies-moodys>, Şubat, 2012

derecelendirme kuruluşlarından S&P tarafından çöküşünden altı gün öncesine kadar yatırım yapılabilir seviye olan “A” kategorisinde not verilmiştir. Moody’s ise daha uzun bir süre beklemiş ve söz konusu şirketin çöküşünden bir iş günü öncesinde kredi notunu düşürmüştür.⁷³ 15 Eylül 2008 tarihinde S&P, Moody’s, Fitch Lehman Brothers’ın iflasına kadar şirkete “yatırım yapılabilir” kredi notunu vermişlerdir.⁷⁴

⁷³ “Lehman Brothers collapse: was capitalism to blame?”, The Guardian, <http://www.theguardian.com/business/2013/sep/13/lehman-brothers-was-capitalism-to-blame>, Eylül, 2013

⁷⁴ Jonathan KATZ, Emanuel SALINAS, Constantinos STEPHANOU, “Credit Rating Agencies”, The World Bank, Ekim, 2009, s.7

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. İDEAL DERECELENDİRME VE SKORLAMA HİZMETLERİ

İdeal Derecelendirme ve Skorlama Hizmetleri (IRSS), Türkiye’de kurulacak, bir borç veya mali yükümlülük, borç senedi, imtiyazlı hisse senedi veya diğer finansal enstrümanlar için yahut bir borç veya mali yükümlülük, borç senedi, imtiyazlı hisse senedi veya başka bir finansal enstrüman ihraç eden için, yerleşik ve tanımlanmış bir derecelendirme sistemi kullanarak kredi değerliliği görüşü hizmetlerini verecek ulusal bir kredi derecelendirme ve skorlama kuruluşu olarak öngörülmektedir.

4.1 IRSS TÜRKİYE İÇİN NEDEN İHTİYAÇ?

Öncelikli olarak ulusal derecelendirme kuruluşları yatırımcılar, şirketler ve yerel piyasalar için birçok avantaj sağlamaktadır. Bunlar özetle şunlardır;⁷⁵

- Ulusal derecelendirme kuruluşları yerel otoriteler tarafından düzenlenebilmekte, çalışmaların yüksek kalitede olduğuna dair gözetim sağlanabilmektedir.
- Ulusal derecelendirme kuruluşları, görüş belirterek yerel yatırımcının, borç ihraç edecek kurumların, borç sahiplerinin ve devletlerin daha bilgili kararlar alabilmesine yardımcı olmaktadır.
- Derecelendirmeler tahvil ve bono ihraçlarında şirketlerin yerel ve uluslararası yatırımcıya erişimlerini kolaylaştırarak pazardaki likiditeyi desteklemektedir.
- Bankalar, derecelendirmeler neticesinde Basel II risk ağırlığı haritasında belirtilen %20-%50 risk ağırlığına düşen şirketler için daha az karşılık ayırabilmektedir. Basel II’de kredi fiyatları, kredi riskine göre hesaplanmaktadır. Kredinin fiyatı, kredi alacak şirketin taşıdığı risk ve bu kredinin bankaya getireceği sermaye yükümlülüğü ile orantılı olarak belirlenmektedir. Basel’e göre kredi verilirken fon ihtiyacı olan tarafın kredi derecesi dikkate alınmakta, bankalar buna göre karşılık ayırmaktadır. Bu bağlamda

⁷⁵Avrupa Birliği Resmi Gazetesi 17.11.2009 “Avrupa Parlamentosu ve Kredi Derecelendirme Kurumları Kurulu Regülasyon(EC) No 1060/2009” , IMF Global Finansal İstikrar Raporu, 2010, Yeniden İncelenmiş Doküman 2013, Avrupa Birliği Resmi Gazetesi 31.5.2013 “Avrupa Parlamentosu ve Kredi Derecelendirme Kurumları Kurulu Regülasyon (EC) No 1060/2009”

verilen kredi derecesi iyiye daha az karşılık ayrılmakta, kredi derecesi kötü ise daha fazla karşılık ayrılmaktadır.⁷⁶

- Ulusal derecelendirme kuruluşları, ticari ve kurumsal şirketler için daha ekonomik ve yerel bir alternatif sunmaktadır.

- Derecelendirmeler, hem enstrümanlar hem de kurumların notlarına dair pozitif ve negatif görüşler beyan ederek pazarı bilgilendirmekte ve “sertifikasyon” görevi yerine getirmektedir.

- Ulusal derecelendirme kuruluşları, şirketler için dışarıdan objektif bir perspektif ve değerlendirme sağlayacaktır.

4.1.1 Etkin Bir Derecelendirme

Kredi derecelendirmesi yapan kuruluşların, rekabet içinde faaliyette bulunmaları ve kurulacak yeni kuruluşların sağlıklı işleyebilmesi için, denetleme mekanizması büyük önem taşımaktadır. Bir ülkede derecelendirme kuruluşlarının tam anlamıyla faaliyet gösterebileceği ortamın sağlanması halinde, uluslararası yatırım topluluğuna, bu ülkenin düzenli işleyen ve kaliteli bir piyasayı yaratma niyetinde ciddi olduğu konusunda bilgilendirme imkanı sağlanabilecektir. Ayrıca yerel şirketlerin yalnızca ulusal pazarlara değil uluslararası pazarlara da katılımı için kendilerini sınavacak standartlar yaratılabilecektir.⁷⁷

IRSS tarafından sunulacak istihbarat hizmeti ve erişilmesi güç güncel verilerin sunulması şirketler için önemli bir fırsat olarak görülebilir. Bunun yanında bankacılık sektöründe oluşturulan skorlamalar girdi olarak kullanılarak ilave fayda sağlanabilir.

⁷⁶http://file.setav.org/Files/Pdf/20121126124257_setav-kredi_derecelendirme_kuruluslari-_alternatif_arayislar.pdf
⁷⁷ “Adaleti Değil Rakamları Tartışın”, Finans Dünyası (Sayı 50, Şubat 1994)

4.1.2 Kayıt Dışı Ekonominin Önüne Geçilmesi

Derecelendirme hizmetinin artmasıyla kayıt dışı ekonomide ve yolsuzlukta azalma olduğu, derecelendirmenin pazar disiplininin oluşturulmasında olumlu katkılar sağladığı genel kabul görmektedir.

Derecelendirme ülke ekonomisine; faiz oranlarının riske göre farklılaştığı, spekülâtör yatırımcı, ulusal ve uluslararası yatırımcı dengelerinin kurulduğu, yatırımcıların güvenliğinin sağlandığı, borçlanma kalitesi ile birlikte işlem hacminin geliştiği bir sermaye piyasası kazandırır. Sermaye piyasasında yatırımcı açısından en önemli sorun güven unsurudur. Bu bakımdan günümüzde yaşanan en önemli problem, bazı aracı kurumların gerçekleştirdiği ve yatırımcıyı mağdur duruma düşüren usulsüz işlemlerdir.” Dolayısıyla derecelendirme ekonomik işlemlerin spekülâtif nitelikli olmasını önlemede bir araçtır.⁷⁸

4.1.3 Bilgi Transferinin Sağlanması

Finansal kuruluşlara ve kurumlara derecelendirme konusunda eğitim verilerek bilgi transferi yapılması sağlanabilir.

4.1.4 Borç ve Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesi

Derecelendirme notu menkul kıymet alım-satımında bir tavsiye niteliğinde olmamakla birlikte referans unsuru oluşturur. Risk tespitinde standardizasyon sağlar. Menkul kıymet fiyatlarındaki spekülâtif dalgalanmaları sınırlandırır ve bir denge unsuru oluşturur. Kurumsal yatırımcıları çekerek piyasanın derinleşmesini sağlar.

Yabancı yatırımcıların piyasaya girmelerini teşvik eder ve uluslararası piyasalarla entegrasyonu kolaylaştırır. Uzun vadeli yatırım eğilimini güçlendirir. Ekonomiye güveni artırır ve piyasaların istikrar içinde gelişmesini, ekonominin dış kaynak teminini, piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini, ekonomideki genel

⁷⁸ Mehmet Aslan, “Sıra Rating Tartışmasında”, Ekonomik Trend, 12 Mayıs 1996, s.20-21, Nadide Sevil Halıcı, Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri, s.39

risk düzeyini sınırlandırırken mali işlemlerin etkinliğinin artmasını ve büyümenin daha etkin finansmanını sağlar.⁷⁹

Yapılandırılmış finansman tekniklerini geliştirerek şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşabilmelerini, aktif-pasif vade uyumu ve likidite planlaması yapabilmelerini mümkün kılar. Piyasalarda yeterince tanınmayan küçük ve orta ölçekli şirketlerin borçlanma piyasasına girmelerini ve borçlanma operasyonunda maliyet tasarrufunu sağlar.⁸⁰

Tahvil ihraçlarını desteklemek üzere düşük maliyetli yerel derecelendirme kuruluşu olarak hizmet verilmesi de sermaye piyasası erişimine yönelik orta vadeli fırsat olarak görünmektedir.

Derecelendirmenin sermaye piyasasında oluşturulması ile sağlanabilecek faydaları şöyle özetleyebiliriz:⁸¹

- Derecelendirme işlemi, menkul kıymetlerin alınıp satılması veya muhafaza edilmesine ilişkin kararların alınmasında risk faktörünün değerlendirilmesi bakımından kolay ve çabuk bir referans olmaktadır.
- Borçluların ve/veya bunların ihraç ettiği menkul kıymetlerin ortak bir ölçüte oturtulması ile riskin tespitinde belirli bir standardizasyon sağlar.
- Menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda işlem görmesi bakımından önemli bir göstergedir.
- Borçlular ve bunların ihraç ettiği menkul kıymetler bakımından karşılaştırmalı bir çalışma yapma olanağı sağlar.
- Bilgilerin geniş bir yatırımcı kitlesine yayılması ile borçluların girebileceği sermaye piyasalarını ve dolayısıyla finansman kaynaklarını artırır.

⁷⁹ Yavuz Akbulak, Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler, Mayıs-Haziran 2012 http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/111malicozum/15_yavuz_akbulak.pdf

⁸⁰ Yavuz Akbulak, Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler, Mayıs-Haziran 2012 http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/111malicozum/15_yavuz_akbulak.pdf

⁸¹ Selçuk Aba, "Rating Yaptıran Krediyi Alıyor", 20-26.6.1999, s.15, _sa Coskun, Nevin Yılmaz, "Kredi Degerliliği, Rating Analizi", Yaklaşım Dergisi, sayı 50, s.39

- Yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha ekonomik ve istikrarlı oluşmasını sağlar.
- Derecelendirme sayesinde özel sektör tahvil ve finansman bonusu piyasasında faiz oranlarının belirlenmesinin daha güvenilir ve daha kolay hale gelmesini, halka arz ve kredilendirme gibi işlemlerin daha kısa sürede ve profesyonelce yapılmasını sağlar.
- Yapılandırılmış finansman tekniklerini geliştirerek şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşabilmelerine, aktif pasif vade uyumu ve likidite planlaması yapabilmelerine imkan sağlar.
- Kurumsal yatırımcıları piyasaya çekerek şirketlerin borçlanma imkânlarını genişletir.
- Şirket yöneticilerini, stratejik kararlarını yeniden gözden geçirmeleri için zorlar.
- Kurumların oto-kontrol sistemlerini ve yönetim kalitesinin gelişimini özendirerek etkinliğini artırır.
- Yurt içi ve yurt dışındaki çevrelere kurumun mali ve mali olmayan yapısı hakkında kapsamlı bilgi sağlar.

4.1.5 İstanbul'un Finans Merkezi Haline Dönüştürülmesi

İstanbul Finans Merkezi'nin (İFM) kurulması ile finansal enstrümanların çeşitlenmesi bu enstrümanlara derecelendirme zorunluluğu getirilmesi hem ulusal kuruluşların (kurulacak-mevcut) güçlenmesine hem de mevcut uluslararası derecelendirme kuruluşlarına olan bağımlılığın azaltılmasına katkı sağlayacaktır. Bu kapsamda, İslami finansal ürünler de derecelendirilerek, bu alandaki fırsatlar da değerlendirilebilecektir.

Uzun vadede kurulacak derecelendirme kuruluşlarının bölgesel hatta küresel bir marka olabilmelerinin önü açıktır. Çünkü, İstanbul'un Finans Merkezi haline dönüştürülmesi ile bölge ülkelerinden ve kurulmuş iktisadi işbirliklerine üye ülkelerden kurulacak derecelendirme kuruluşlarına rağbet artacaktır. Bu çabalar yeni ve alternatif

uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının kurulmasına ve güçlenmesine önemli bir katkı sağlayacaktır.⁸²

4.2 IRSS NASIL OLMALI?

IRSS'nin genel itibari ile güvenilirlik, sağlam iç denetim ve bağımsız denetim yapısı, tarafsızlık, bağımsızlık ve geleceği öngörebilme ilkelerine bağlı olarak faaliyet göstermesi beklenmektedir.

4.2.1 Güvenilirlik

IRSS kurulurken, ana amaç bu şirkete ve derecelendirme notlarına olan “güven” unsurunu ön plana çıkarmak olmalıdır. Kredi nasıl bir güven unsuru ise derecelendirme de aynı şekilde bir güven unsuru olarak ekonomide bir başvuru kaynağı olarak kullanılmalıdır. Bu güveni tam ve doğru bir şekilde sağlayabilmesi için, IRSS hem kamu hem de özel kişiliğe sahip olarak ekonomideki bütün kesimlere hitap edebilmelidir. IRSS içerisinde kamunun veya özel sektörün ağırlığının bulunmaması gerekmektedir. Bu durum hem IRSS'in bağımsızlığını artıracak hem de ekonomideki bu şirkete olan güven duygusunu ön plana çıkaracaktır.

4.2.2 Sağlam İç Denetim Altyapısı

IRSS dünyadaki diğer KDK'ların karşılaştığı eleştirilere cevap verebilecek düzeyde organize edilmelidir. Bu kapsamda, şirket organizasyonunun öncelikle denetlenebilir ve bağımsız bir niteliğe sahip olması gerekmektedir.

Kurulacak şirket sürekli bir şekilde öncelikle kendi içerisinde oluşturulacak bir iç denetim yapısıyla denetlenmelidir. Bunun yanında vereceği her not için de daha sonra oluşacak temerrüt durumlarını açıklama zorunluluğunun getirilmesi etkin bir iç denetim altyapısının oluşmasını sağlayacaktır.

Bu bağlamda IRSS, kontrolörün yönetim kurulu tarafından seçimi ile çalışma ve raporlama ilke, usul ve esaslarını yazılı olarak belirlemeli ve kontrolör, gerçekleştirdiği

82 Erdal Tanas Karagöl,Ülkü İstiklal Mıhçıokur,Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar,Seta Rapor,Eylül 2012

denetim sonucunda düzenlediği raporu doğrudan kuruluşun yönetim kuruluna yazılı olarak bildirmelidir. Kontrolöre verilecek ücret ve sağlanacak diğer menfaatler derecelendirme faaliyetleri ile ilişkilendirilmemelidir. Bunun yanında, derecelendirme kuruluşunda çalışan herhangi bir kişinin, yasa dışı veya kuruluşun ahlaki davranış kuralları yönergesine veya mevzuata aykırı işlemleri, kuruluşun diğer çalışanları tarafından gerekli önlemlerin alınabilmesini teminen kontrolöre derhal bildirilmelidir.⁸³

4.2.3 Bağımsız Denetim Yapısı

IRSS belirli aralıklarla rutin bir şekilde SPK tarafından denetlenmelidir. Bu rutin denetim işinin yanında ise, IRSS'in verdiği her kredi notunun takip edilmesi, yatırım yapılabilir notu verilen herhangi bir şirket için temerrüt oluşması durumunda, bunun IRSS yetkilileri tarafından nedenleri ve sonuçları ile halka açıklanması gerekmektedir. Bu da şirketin ve derecelendirme sisteminin hesap verilebilirliğini artırarak piyasalarda bu sisteme olan güvenin artmasını sağlayacaktır.

4.2.4 Tarafsızlık⁸⁴

Mevcut kanunlardan dolayı IRSS sermayesinde doğrudan ve/veya dolaylı olarak %10 veya daha fazla paya sahip tüzel kişi ortakları ile bunların bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ve iştiraklerine derecelendirme hizmeti vermemelidir. Yönetim, raporlama ve ücretlendirme ve diğer hususlarda şeffaf olunmalıdır.

SPK tebliğinde belirtildiği üzere kurumun ve çalışanlarının aşağıda yer alan niteliklere sahip olması beklenmektedir;

- Derecelendirme kuruluşları ve çalışanları, müşteriler, yatırımcılar, diğer piyasa katılımcıları ve kamu ile dürüst ve tarafsız bir ilişki geliştirirler.
- Derecelendirme kuruluşu çalışanları, derecelendirme faaliyetlerini ve faaliyetler ile ilgili ilişkilerini tarafsız ve dürüst bir şekilde yürütürler.

⁸³Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği,12.07.2007 tarih 26580 sayılı Resmi Gazete

⁸⁴Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği,12.07.2007 tarih 26580 sayılı Resmi Gazete

- Derecelendirme kuruluşları ve çalışanları, açık veya zımni bir şekilde belirli bir derecelendirme notu verilebileceğine ilişkin hiçbir garanti veremez veya taahhütte bulunamazlar.

4.2.5 Bağımsızlık

Avrupa Birliği Komisyonunun kamuya açık şirketlerde bağımsızlık kriterinin sağlanması ile ilgili önerilerine bakıldığında Türkiye'deki denetim otoritesi ile paralellik arz ettiği görülmektedir. Bu hususta idari görevi olmayan yöneticilerin son 5 yıl içerisinde bir şirketin yönetici kadrosunda bulunmaması ya da son 3 yıl içerisinde şirketin çalışanı olmaması, şirketten görevi gereği aldığı ücret haricinde herhangi bir ilave ücret almaması, şirkette hissedarlığının bulunmaması, şirket denetimini yapan kurumda son 3 yıl içerisinde şirketin çalışanı veya ortağı konumunda bulunmaması, yönetim kadrosunda yer alanların denetleyici görevi olan başka bir şirket ile çapraz ilişkilerinin bulunmaması ve yönetici/denetleyici kadroda yer alanların 3 yıldan uzun süre faaliyette bulunmaması beklenmektedir.

4.2.6 Öngörebilirlik

KDK'ların eleştirildiği konulardan biri, sadece geçmiş ekonomik verilere bakarak derecelendirme yapmalarıdır. Bu derecelendirme sadece geçmişin bir fotoğrafını çekmekte gelecek ile ilgili herhangi bir öngörü içermemektir. Lehman Brothers'ın iflası bile tek başına salt ekonomik geçmiş verilere bakarak yapılan yorumların yatırımcıları geçmiş dönemlerde nasıl yanılttığını göstermektedir. Bu nedenle, IRSS'nin yapacağı derecelendirmeler sadece geçmiş dataları dikkate almamalı, gelecek öngörülerini de sisteme dahil ederek böylelikle yatırımcıların şirketlerin gelecekleri hakkında bir öngörüsünün oluşmasını sağlamalıdır. KDK'ların vermiş olduğu notlar, geçmiş için "yatırım yapılabilirdi" anlamına gelmekteyken, IRSS için bu kelimenin tam anlamıyla "yatırım yapılabilir" olması amaçlanmaktadır.

4.3 IRSS HANGİ HİZMETLERİ VERECEK?

Ulusal derecelendirme kuruluşlarının amaçları ve şirket hedefleri göz önüne alındığında ve bununla ilgili yayınlanan raporlar ve dokümanlar incelendiğinde derecelendirme kuruluşlarının genel anlamda aşağıda yer alan hizmeti vermesi beklenmektedir.

“Ulusal derecelendirme kuruluşu, bir borç veya mali yükümlülük, borç senedi, imtiyazlı hisse senedi veya diğer finansal enstrümanlar için yahut bunları ihraç edenler için yerleşik ve tanımlanmış bir derecelendirme sistemi kullanarak belirtilen kredi değerliliği görüşü hizmeti vermelidir.”⁸⁵

Bu nedenle;

- IRSS’in öncelikle yerel bir derecelendirme kuruluşu olması ve yerel yatırımcıyı hedeflemesi beklenmektedir. IRSS’in pazar bilinirliğinin artması, sektörde sağlayacağı güven unsurunun tesisi ile birlikte ilerleyen dönemlerde bölgesel ve ardından uluslararası derecelendirme kuruluşu olarak da faaliyet alanını genişletecektir.
- IRSS’in veri ve şirketler arası kredilendirmeye ilişkin bilgi ve skor sağlayıcı bir şirket olması beklenmektedir.

Ekonomide derecelendirmenin önem arz etmesi için IRSS derecelendirilen ürünler bakımından da farklılıklar göstermelidir. Bu kapsamda, ülke notu ve şirket notunun yanı sıra, bu ülkenin ve şirketin ihraç ettiği borçlanma araçlarının niteliğine göre de not verme işleminin ayrı bir metodolojiye sahip olması gerekmektedir. Örneğin, bir şirketin ihraç ettiği ipotek teminatlı borçlanma aracı ile arkasında bir teminat unsuru bulunmayan bir borçlanma aracı arasında not ve yöntem açısından farklılıklar olmalıdır. Yatırımcıların uzun vadeli ve çeşitli araçlara borçlanma imkanını sağlayan Emeklilik fonlarının da mutlak suretle yatırım yapılabilir derecelendirme notuna sahip olan

⁸⁵ Avrupa Birliği Resmi Gazetesi 17.11.2009”Avrupa Parlamentosu ve Kredi derecelendirme kurumları kurulu Regülasyon(EC) No 1060/2009”, IMF Global finansal istikrar raporu,2010, Yeniden incelenmiş doküman 2013, Avrupa birliği Resmi Gazetesi 31.05.2013”Avrupa Parlamentosu ve Kredi derecelendirme kurumları kurulu Regülasyon (EC) No 1060/2009”

rnlere yatırım yapması sağlanmalıdır. Bu, yatırımcılara daha güvenli bir yatırım olanağının yaratılmasına katkıda bulunacaktır.

Her mteri ve ürün bazında değişebilen derecelendirmenin kompleks ürünleri de içerecek bir Ŗekilde farklılaşması, uzun vadede, organizasyon yapısında ürün bazında uzman bir kadronun oluşması sağlanmalıdır.

Şirketin temel iki ana faaliyet konusu bulunmalıdır.

- 1) Derecelendirme
- 2) Skorlama

4.3.1 Derecelendirme

4.3.1.1 Kurumsal Derecelendirme

Bir Ŗirketin kredibilitesi ve yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilme yeteneği ölçülecektir.

Şirketin finansal verileri elde edilerek ekonomik yapısı hakkında detaylı bir rapor hazırlanır. Derecelendirme ncesi Ŗirket yöneticileri ile toplantı yapılarak Ŗirketin geçmişi, stratejisi, kısa ve uzun vadeli hedefleri, ynetimive faaliyet durumu ile ilgili bilgiler temin edilir.

4.3.1.2 Finansal Kuruluşların Derecelendirilmesi

Bir finansal kuruluşun kredibilitesi ve yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilme yeteneği ölçülecektir. Derecelendirme uzmanları, mali yapı, bilanço ve gelir tabloları konusunda niteliksel ve niceliksel analizler yaparak kurulu hakkında bir derecelendirme raporu hazırlarlar. Söz konusu derecelendirme raporu ve notu, finansal kuruluşun ihraç edeceği bütün borçlanma araçları için tavan notu işlevi göstererek gösterge niteliği taşır.

4.3.1.3 Tahvil/Bono Derecelendirmesi

Borç ya da finansal yükümlülüğün kredibilitesi ile ilgili değerlendirme yapılacak, derecelendirme doğrudan menkul kıymete yönelik olacak, bu aşamada SPK'nın desteği ve sürece katılımına ihtiyaç duyulacaktır.

Derecelendirmede tahvilin vadesi ile birlikte şirketin istikrarı, garantisi, karşılıklar gibi unsurlar da göz önüne alınır. Örneğin tahvil ihracını yapan şirketin satışları istikrarlı bir seviyede ise tahvilin derecesi de o oranda artacaktır.

4.3.1.4 Proje Finansmanı Derecelendirmesi

Projenin fizibilitesi ile ilgili değerlendirme yapılacak, değerlendirme doğrudan proje özelinde olacak, projenin sağlayacağı nakit akışı ile borcun geri ödemeleri esas alınacak ve katılımcıların da kefalet değerliliği ölçülecektir.

Burada projeyi yürüten şirketin geçmişte tamamlamış olduğu projeler de yeni projenin başarısının öngörülmesinde dikkate alınan bir unsur olacaktır.

Projenin nakit akışının analizi önem taşımaktadır. Projenin maliyeti, yabancı kaynak tutarı ve elde edilecek gelirler nakit akım tabloları ile oluşturularak projenin faaliyete geçmesinden sonra elde edilecek gelirlerin detaylı incelemeleri yapılacaktır.

Projenin tamamlanması sonrası oluşabilecek muhtemel risklerin öngörülmesi de bu aşamada önem arz etmektedir.

4.3.1.5 Yapılandırılmış Finansman Derecelendirmesi

Yapılandırılmış finansmanın kredibilitesi ile ilgili görüş verilecektir. Derecelendirme notu tahvil/bono derecelendirmesinde olduğu gibi menkul kıymete verilecektir.

Yapılandırılmış finansman içerisinde kredi, finansman bonusu ve kredi temerrüt swapları gibi finansal varlıkların birlikte kullanılması yer alacaktır. Bu finansman

teknğinde, şirketlerin pasifinde yer alan borçlar aktifte yer alan varlıklara dayalı olmasına bağlı olarak karşılaştırılıp sınıflandırılacaktır.⁸⁶

4.3.1.6 Ülke Derecelendirmesi

Bir ülkenin borç yükümlülüklerini yerine getirebilme yeteneği üzerine değerlendirme yapılacaktır. Uzun vadeli hedefler arasında yer alan ülke derecelendirmesinde isabetli derecelendirme geçmişi ve tarafsızlık temel alınacaktır. Burada ülkenin mevcut koşulları tespit edilerek siyasi riskler, ekonomik yapı, ekonomik büyüme olanakları, mali esneklik, kamu sektörünün borç yükü, parasal esneklik, dış likidite ve dış borç yükü başta olmak üzere çeşitli kriterlerin değerlendirilmesi yapılacaktır. Sadece geçmişe yönelik değil ülke geleceğine yönelik beklentiler de dikkate alınacaktır.

4.3.2 Skorlama

Derecelendirme içerisinde yer alan skorlama bölümleri, şirket bilgilerini, finansalları, önemli oranları yansıtan ve kredi limiti önerilerini içeren raporlar üretecektir. Ayrıca veri tabanında kayıtlı şirketlerin bilgilerinin istatistiksel analiz ve modelleme yoluyla incelenmesi yapıp bunlar da ayrı birer rapor olarak sunulacaktır. Bu raporların yanında sağlıklı bir veri deposu oluşturulacak, verilerin korunması ve bunları yönetme becerisinin geliştirilmesine ihtiyaç duyulacaktır.

Skorlama departmanı, şirket mali yapılarının ve borçluluk durumlarına göre otomatik olarak puan verecek dinamik sistemsel altyapıların oluşturulmasından sorumlu olmalıdır. Bununla beraber, olası müşteri itirazlarını dikkate alacak tam yetkili bir uzman kadronun bünyede tutulması, özellikle şirketin ilk kurulduğu zamanlarda, bilgi birikiminin ve müşteri deneyimlerinin iç sistemlere aktarılması açısından oldukça önemlidir.

Skorlama hizmetleri için ayrı segmentlere ayrılan bölümler oluşturulabilir. Kurumsal ya da KOBİ segmentine göre farklı modelleme çeşitleri olabilir.

⁸⁶<http://www.jcrer.com.tr/a-Kategori-110.html>

4.4 ÖNERİLEN ORTAKLIK YAPISI

Başarılı kredi derecelendirme kuruluşu örneklerine bakıldığında, özel kişi ve kuruluşların çoğunluğunun bulunduğu geniş tabanlı bir ortaklık yapısı göze çarpmaktadır.

Dünyadaki yerel KDK örneklerine bakıldığında geniş tabanlı ortaklık yapısına sahip oldukları görülmektedir. Örneğin Tayland'ın TRIS derecelendirme şirketinin hissedar yapısında özel kurumların ortaklığının ağırlığı bulunmaktadır. TRIS'da bankaların %45, borsanın %13, finans ve menkul kıymetler şirketlerinin %8, yatırım fonları ve sigorta şirketlerinin % 10 payının olduğu görülmektedir. Devletin %19 diğer bilgi sağlayıcı derecelendirme kuruluşlarının %5 lik bir payı bulunmaktadır.

Hindistan'ın CRISIL şirketinin ortaklığında S&P India'nın %45 lik payı bulunmaktadır.% 17 si gerçek kişilerden oluşan şirketin ortaklık yapısında % 7 yatırım fonlarına, % 6 sigorta şirketlerine, %3 finansal kurumlar ve bankalara, % 11 i ise yabancı kurumsal yatırımcılara aittir.

IRSS'de Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) veya Kredi Kayıt Bürosu'nun (KKB) hissedarı olduğu ve hiçbir hissedarın çoğunluk hissesine sahip olmadığı geniş tabanlı sahiplik yapısı oluşturulabilir. Bunların içinde sermaye, pazar kabulünün kolaylığı açısından yatırımcılar hissedarlara dahil edilebilir.

Ortaklığın oluşturulmasında bağımsızlık, global derecelendirme kuruluşu imajının olması, piyasada kabul görme, veri tabanına ilişkin hususlar ve bilgi alışverişi, faaliyetlerinin ayrıştırılması, derecelendirme faaliyeti teşviki ve anonim şirket olarak kurulması gibi unsurlar göz önüne alınmalıdır.

Geniş tabana yayılmış ortaklık yapısında bilgi alışverişi ve veri tabanına erişim hususlarında verimli çalışma ortamı oluşturulamayabilir. Bu nedenle kamu ortaklığının şirket yapısında var olması piyasadaki şirket işleyişini ve imajını olumlu yönde etkileyecek, aynı zamanda şirketin kısa sürede piyasada kabul görmesini de sağlayacaktır.

Kurulacak şirketin ortaklık yapısında piyasa oyuncularından sadece belirli bir tarafın temsil edilmesi şirketin gelişmesinin önünde önemli bir engel teşkil edecektir. Örneğin sadece TBB'nin ortaklığında kurulması, sermaye piyasalarında yatırımcıların temsilinin olmaması ve bankalara bağlılık gibi olumsuzlukları beraberinde getirecektir. Sadece KKB'nin ortaklığının bulunduğu modelde aynı şekilde sermaye piyasaları yatırımcılarının temsili olmayacak, tamamen KKB ye bağımlı bir yapı oluşacaktır. KKB'nin sadece bir veri kuruluşu olması ve skorlamadan faydalanan tarafların bulunmaması dolayısıyla şirket amacına hizmet etmeyecektir.

Sadece bankaların ortaklığının bulunduğu yapı çıkar çatışmasını da beraberinde getirebilir. Aynı zamanda Risk Merkezi verilerine erişimde sıkıntı yaşanabilecektir.

Çoklu ortaklık yapısının ise şirketin yönetiminde zorluk yaşanmasına neden olabileceği düşünülse de, kamu otoritesinin hissedarlık yapısında bulunması bu olumsuzluğu bertaraf edebilecektir.

Oluşturulacak ortaklık yapısı içerisinde yer alması önerilen kurumlar ve bunların IRSS'e sağlayacağı faydalar aşağıda yer alan başlıklar içerisinde incelenebilir;

4.4.1 Kamu

IRSS şirketinin sahip olması gereken kamu sermayesinin, ilgili kuruluşlar ya da Hazine tarafından karşılanması gerekmektedir. Bunun yanında, Borsa İstanbul, KKB, TOBB gibi hem kamu hem de özel sektör tecrübesi olan, ekonomideki şirketleri iyi analiz edebilen ve birçok şirketin temsilcisinin bulunduğu kurumların var olması, hem IRSS'in güvenilirliğini artıracak, hem de derecelendirmenin doğru ve dengeli olmasını sağlayacaktır.

- TBB'nin ortaklığının bulunduğu bir yapının oluşturulması durumunda Risk Merkezi verilerinin temininde kolaylık sağlanabilir.
- KKB'nin ortaklığı durumunda KKB'de yer alan şirketlere ait verilere hızlıca ulaşılabilecek ve müşteri skorlama verilerine erişimde kolaylık sağlanabilecektir. Ancak böyle bir durumda Risk Merkezi'ne doğrudan erişim olmayacaktır. Bu

nedenle KKB ile birlikte TBB'nin de ortaklığının olduğu bir yapı olması uygun olacaktır.

- TOBB'nin ortaklığının pazarlamaya olumlu katkısı olmakla birlikte derecelendirme yapılacak müşterilerin birliğe üye şirketlerden oluşması çıkar çatışmasını beraberinde getirebilecektir. Ancak IRSS içerisinde hiçbir kurum çoğunluk hisseye sahip olmayacağından bu olumsuzluğun da aşılabileceği düşünülmektedir.

4.4.2 Üniversiteler

Derecelendirme için gerekli insan kaynağının ve sermayesinin sağlanabilmesi adına, hem devlet hem de vakıf üniversitelerinin IRSS'de ortaklık yapısı içerisinde bulunmaları gereklidir.

Üniversiteler tarafından seçilecek öğretim görevlilerinin derecelendirme raporlarında onaylarının bulunması IRSS'in güven unsurunu pekiştirecektir. Bunun yanında, YÖK tarafından derecelendirme kapsamında Yüksek Lisans Tez ve Doktora teşvikleri verilmesi, IRSS'in ileriki dönemlerde etkisini hem ülkemizde hem de bölgemizde artıracak ve bu durum IRSS' in hızlıca gelişmesine katkıda bulunacaktır.

4.4.3 Bankalar

Bankaların da IRSS'in sermayesinde ve yönetiminde bulunmaları oldukça önemlidir. Şirketlere “güven” unsuru çerçevesinde kredi veren bankalar, bu derecelendirme ile kredi verme işini kolaylaştıracaktır. Kredinin “güven” unsuru derecelendirme ile kolaylıkla sağlanacaktır.

Bunun yanında, bankaların şirketlerden zamanında alamadıkları aylık mizan ve detaylı mizan gibi bazı finansal belgeleri IRSS alabilecek, bu şirketlerin bilançosunu, gelir tablosunu ve nakit akışı gibi tabloları inceleyecek, bunun sonucunda derecelendirme yapacaktır. Bu derecelendirme bankalar için kendi analiz birimlerinin sağladığı notlardan daha güvenilir olacak, maliyetleri düşürecek ve sektörde bir yeknesaklık sağlayacaktır.

Düzenleyici otoritelerin derecelendirme yapılan şirketlere verilen krediler için ayrılacak karşılıkları derecelendirme notlarına göre belirlemesi, hem iyi not alan şirketlerin daha uygun borçlanabilmesini sağlayacak hem de bankaların kredilendirme süreçleri daha da yalınlaşmış olacaktır. IRSS sayesinde bankaların analiz yükü ortadan kalkacak, kredilendirme ve derecelendirme süreci standartlaşacaktır.

4.4.4 Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları

Uluslararası derecelendirme kuruluşlarının ortaklığının olması durumunda kurumun pazarda kabulünün hızlanacak ve etkinliği artacaktır. Ayrıca uluslararası derecelendirme kuruluşlarının bilgi ve deneyimlerinden yararlanılabilecek, bilgi birikiminin transferi sağlanabilecektir.

4.4.5 Emeklilik ve Yatırım Fonları, Aracı Kurumlar ve Sigorta Şirketleri, BIST ve IFC

Emeklilik ve yatırım fonları, aracı kurumlar ve sigorta şirketleri birlikleri, Borsa İstanbul A.Ş. ve Uluslararası Finans Kuruluşu'nun katıldığı bir yapıda veri temininin kolaylaşmasının yanında, yatırımcıların talepleri de göz önüne alınacaktır.

Bununla beraber, BIST içerisinde derecelendirme yapılan şirketler için ayrı bir endeks kurulması, bu şirketlerin, borçlanma kabiliyetleri ve piyasadaki algıları açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda derecelendirme notunun varlığı BIST100 gibi endeksler için zorunlu tutulması düşünülebilir.

Sonuç olarak;

Tüm bu bilgiler bütün olarak değerlendirildiğinde sadece başlıca kurumların ortaklığının yeterli olmayacağı, hiçbir ortağın çoğunluk hissesine sahip olmadığı geniş tabanlı ortaklık modelini destekleyen bir yapının oluşturulmasının olumlu olacağı kanaatine varılmıştır.

4.5 ORGANİZASYON YAPISI

4.5.1 Yönetim Kurulu

Finansal raporların denetimi, kurum için bağımsız denetim şirketinin seçilmesi, iç kontrollerin verimliliğinin kontrolü, kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesi, yönetim kurulu üyeliği atamalarında kurumsal politikalara uygun prosedürlerin oluşturulması, ücretlendirme ile ilgili çalışmaların yapılması ve tavsiyelerde bulunulması, kalite güvence ve validasyon sisteminin hem ulusal hem de uluslararası denetim otoritelerinin isteklerine cevap verebilecek nitelikte düzenlenmesi, validasyon görevinde bulunacak personelin görevinin gereklerini yerine getirebilecek düzeyde bilgi birikimine ve donanımına sahip olmasının sağlanması hususlarında yönetim kurulu içerisinde gerekli iş bölümünün yapılması ve organizasyon şeması içerisinde söz konusu görevlerin alt kademelere delege edilmesi önem arz etmektedir.

Organizasyon yapısında çıkar çatışmasını denetleyecek bir mekanizmanın ve kuvvetli bir iç yönetimin kurulması, müşteri verilerini idare etme yeteneğinin oluşturulması ve satış bölümünün derecelendirmeden ayrıştırılması gerekmektedir.

IRSS'de organizasyon yapısı oluşturulurken yönetim kurulunun yetkilerini sınırlı olarak devrettiği bir genel müdürün bulunması ve bu kişinin şirketin genel idaresinden sorumlu olması esastır.

4.5.2 Ana Birimler

IRSS'in piyasanın ihtiyaçlarına cevap verecek şekilde dizayn edilmesi için dört ana birimin kurulması şarttır. Bunlar,

- Derecelendirme Servisi
- Skorlama Servisi
- Kalite ve Doğrulama Servisi
- Pazar ve İş Geliştirme Servisi

Söz konusu birimlerin ayrılması, çalışanların bağımsızlığı ve tarafsızlığı konusunda oldukça gereklidir. Birimlerin ayrılması sayesinde, çalışanlar farklı

performans kriterlerine göre değerlendirilecek ve ödöl mekanizmaları buna göre oluşturulacaktır. Derecelendirme birimi çalışanları satış miktarı ile ilgili herhangi bir performans değerlendirilmesine tabi tutulmayacaktır. Aynı zamanda, herhangi bir fiyatlandırma süreci içerisinde yer almayacaktır.

Bunun yanında, pazar ve iş geliştirme servisi çalışanlarının derecelendirme raporu üzerinde herhangi bir etkisinin olmaması gerekmektedir. Ancak verilerin doğruluğu bütün şirket için topyekûn bir performans göstergesi olacaktır. Ayrıca verilerin doğruluğunu inceleyecek metodoloji uzmanları bağımsızlık ve şeffaflık konularında zorlukları ve riskleri üst yönetimle paylaşacaktır.

Bu servislerden derecelendirme ve skrlama servislerinin kurulması şirketin ana faaliyet konusunu yerine getirmek bakımından zorunludur. Söz konusu derecelendirme ve skrlama servislerinin doğruluğunu ve tutarlılığını kontrol edecek ve raporların niteliğini denetleyecek Kalite ve Doğrulama Servisi de kurulmalıdır. En son olarak, Pazar ve İş Geliştirme Servisi'nin ise şirketin sürekliliğini sağlamak, yeni iş alanları ve müşteriler kazanmaya odaklı olarak kurulması gerekmektedir.

Bu servislerden derecelendirme servisi, kurumsal, finansal kuruluşlar, ölke, proje finansmanı, yapılandırılmış finansman derecelendirmelerini kapsamalıdır. Söz konusu hizmetlerin hepsi aynı anda başlamayabilir. Bununla birlikte, şirketin piyasada bilinirliğinin artması ile müşterilerin istekleri doğrultusunda yeni hizmetler eklenebilir.

Skrlama servisi ise yapılacak skrlama işleminin niteliksel ve niceliksel altyapısının oluşturulduğu ve söz konusu işlemlerin operasyonlarını içerecek şekilde müşterilerin isteğine göre şekillendiği dinamik bir yapıda oluşturulmalıdır.

Kalite ve Doğrulama Servisi, şirketin ana faaliyet konularından olan derecelendirme ve skrlamanın doğruluğunu ve tutarlılığını test edebilecek bir sistemsel altyapı üzerinde faaliyet göstermelidir. Bu servis, şirketin raporlarının doğru, tutarlı ve eksiksiz bir şekilde oluşması açısından oldukça önemlidir. Söz konusu servis, kaliteyi sağlamak adına yöntemi teyit eder ve çeşitli kontrol noktaları ile modellerin validasyonunu sağlar. Skrlama ve derecelendirme için iki ayrı doğrulama sistem

altyapısının kurulması esas olup, söz konusu servisler için konusunda uzman kişiler istihdam edilmelidir.

Doğrulama servisinin yanı sıra, yeni modellerin geliştirilmesinden sorumlu başka bir birimin de bulunması gerekmektedir. Bu birim piyasa ve ülke koşullarına göre eskiyen modelleri geliştirmeli, geliştirilen modelleri tutarlılık analizlerine tabi tutmalı, süreçleri iyileştirmeli, model analizleri yapmalı ve böylece rekabetçi piyasa içerisinde şirket modellerinin her zaman güncel kalmasını sağlamalıdır.

Pazar ve İş Geliştirme Servisi, strateji ve iş geliştirme ve müşteri deneyimi konularında özelleşmelidir. Bu servis şirketin mevcut ve gelecek stratejilerini oluşturma, sektörler ve alanlar konusunda analizler yapma, üst yönetime söz konusu analizleri sunma, takip eden yıl için projeksiyonlar oluşturma, müşteri şikâyet ve geri dönüşlerini yönetme, müşteri deneyimi konusunda şirketi bilinçlendirme ve yeni müşteri kazanımı ve pazarlama stratejileri konusunda üst yönetime yeni seçenekler sunma görevlerini içermelidir.

Şirketin ulusal çapta ünü arttıkça, uluslararası pazarlara yönelik genişleme stratejisi konusunda üst yönetime dönemsel raporlar sunulmalıdır. Söz konusu dönemsel raporlarda, uluslararası piyasalar ele alınmalı, yeni bölgeler ve stratejik ortaklıklar analiz edilmelidir. Bu kapsamda şirket, sadece yurt içi müşterilere değil, yurt dışı müşterilere de hizmet sağlayacak konuma gelecek stratejilerin ele alınmasını sağlamalı ve bu konuda uluslararası deneyimi olan uzmanlaşmış personel istihdam edilmelidir.

Bu dört ana servis doğrudan genel müdüre bağlı bir pozisyonda bulunmalıdır. Bunun yanında, şirketin iç işleyişi için gerekli olan, risk ve metodoloji yönetimi, hukuk, finans, insan kaynakları gibi birimler ise oluşacak ortaklık yapısına göre şekillenebilir.

Hukuk birimini oluşturacak kişiler veya danışmanlar, şirketin kuruluş evresinde değerlendirme çalışmasına katılmalı, sözleşme ve paydaş hakları konusunda danışmanlık vermekle sorumlu olmalıdırlar.

Ancak bu birimlerden İç Denetim birimi doğrudan yönetim kuruluna bağlı olarak çalışmalı, iç denetim personeli uluslararası denetim sertifikalarına sahip olmalı

ve uluslararası denetim standartlarına uygun düzenlenecek raporlar sayesinde şirketin faaliyetlerine güvence vermelidir. Şirketin yeni kuruluş aşamasında piyasadaki itibarının hızlı bir şekilde yükselmesi için bu husus önem arz etmektedir.

Şirketin mutlak suretle denetim otoriteleriyle ilişkiyi kolaylaştıracak mevzuat izleme ve uyum konusunda uzmanlaşmış bir birimin de bulunması zorunludur. Bu birim, işlemlerin mevzuata uygunluğunu incelemeli, yasal gereksinimleri analiz etmeli ve gerekli dokümanları hazırlayıp, şirketin mevzuata uyum sağlamasını hızlandırmalıdır.

4.6 IRSS KURULUŞUNDA DİKKATE ALINMASI GEREKEN DİĞER HUSUSLAR

Kuruluştaki dikkate alınması gereken diğer hususlar aşağıdaki şekilde sıralanabilir.⁸⁷

- Piyasa güveninin oluşması için kredibilite ve bağımsızlığın sağlanması, şirketin uzun yıllar yüksek kalitede derecelendirme faaliyetleri yaparak tarihsel bir başarı oluşturmaları gerekmektedir.
- Derecelendirme faaliyeti yapan şirketler tüm dünyada yakından tetkik edilmeye başlanmakta, devletler ve düzenleyici kurumlar tarafından bu kurumlara olan bağımlılıklar azaltılmaya çalışılmaktadır.
- Derecelendirme ve skorelama metodolojilerinin oluşturulması ve validasyonu aşamalarında kıdemli ve uzman kadroların yoğun ve kapsamlı çalışmaları gerekmektedir.
- Tarihsel olarak finansal ve şirket bilgilerini içeren verilerin toplanmasında ve konsolidasyonunda yoğun bir çalışma ve zaman gereksinimi olacaktır.

⁸⁷Avrupa Birliği Resmi Gazetesi 17.11.2009 “Avrupa Parlamentosu ve Kredi derecelendirme kurumları kurulu Regülasyon(EC) No 1060/2009” , IMF Global finansal istikrar raporu, 2010, Yeniden incelenmiş doküman 2013, Avrupa Birliği Resmi Gazetesi 31.5.2013 “Avrupa Parlamentosu ve Kredi derecelendirme kurumları kurulu Regülasyon (EC) No 1060/2009”

- Toplanacak verilerin yüksek kalitede olmaması durumunda veri kalitesinin yönetimi ve iyileştirilmesi için kapsamlı çalışmalar gerekecektir.
- Müşteri bilgisi güvenliğinin sağlanması önemli bir konu olacaktır.
- Derecelendirme çalışmalarında şirketlerin üst düzey yöneticilerinin uzun süreli katılımları gerekmektedir.
- İtiraz süreçlerinin adil ve tutarlı olarak tasarlanması, itiraz eden müşterilerin şeffaf ve kurumun kredibilitesine negatif etkisi olmayacak süreçlerle yönetilmesi önemli olacaktır.
- Derecelendirme kuruluşlarının bütüncül görüş sağlayan bir kontrol ve izleme fonksiyonu kurması gerekecektir.

Türkiye’de denetlenmiş finansallara sahip olan şirket sayısının az olması ve derecelendirmelerin de denetlenmiş finansal veriler üzerinden yapılması sorunlara neden olabilecektir.

Risk Merkezi verilerinin halka açık olması durumuna mevcut yasa ile izin verilmediğinden hangi verilerin kamuya açık hale geleceği ile ilgili bir düzenlemeye ihtiyaç duyulabilir.

- SPK ve BDDK’nın lisanslama ile ilgili zorunlulukları piyasaya yeni giren derecelendirme kuruluşları için zorlayıcı olacaktır.
- Derecelendirme kuruluşlarının yasadan kaynaklı tarafsızlık⁸⁸ özelliğinden dolayı hissedarların ve yönetim kadrosunda yer alan kişilerin güçlü prensiplere sahip olması ve dış baskılardan etkilenmemesi gerekecektir.

4.6.1 Yönetim İlkeleri⁸⁹

IRSS’in herkesin anlayabileceği açık, şeffaf yönetim ilkeleri olmalıdır. OECD ve Basel Komitesi tarafından tanımlanmış yönetim ilkeleri bu kapsamda yol gösterici olabilir.

⁸⁸ Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, 12.07.2007 tarih 26580 sayılı Resmi Gazete

⁸⁹ OECD kurumsal yönetim ilkeleri 2004, Kurumsal yönetimi iyileştirme esasları, Danışma dokümanı, Basel komitesi Bankacılık Denetimi üzerine, Mart 2010

Basel Komitesi tarafından tanımlanmış kurumsal yönetim ilkeleri şunlardır:

- Kurumun yönetimi şirket ortaklarına, yatırımcılarına, diğer ilişkili paydaşlara ve pazar katılımcılarına karşı yeterince şeffaf olmalıdır.
- Yönetim kurulu ve üst yönetim, kurumun operasyonel yapısını ve oluşturduğu riskleri bilmeli ve anlamalıdır.
- Yönetim kurulu, kendi işleyişi için uygun yönetim uygulamaları belirlemeli ve bunların uygulandığından emin olmalıdır. Ayrıca, düzenli aralıklarla uygulamaları geliştirmek üzere incelemelidir.

OECD tarafından tanımlanmış kurumsal yönetim ilkeleri ise şunlardır:

- Kurumsal yönetim yapısı; ortakların haklarını korumalı ve uygulamaya geçmesini kolaylaştırmalı,
- Bütün ortakların, azınlık ve yabancı ortaklar dahil eşit muamele görmesini sağlamalı,
- Şirkete stratejik yol gösterilmesini, şirketin yönetim kurulu tarafından etkin bir biçimde denetlemesini ve yönetim kurulunun şirkete ve ortaklara karşı sorumlu olmasını sağlamalıdır.
- Kurumsal stratejiyi, önemli aksiyon planlarını, risk politikasını, yıllık bütçe ve iş planlarını gözden geçirip rehberlik etmelidir; performans hedefleri belirlemeli, bu hedeflerin uygulamaya koyulmasını ve kurumsal performansı denetlemeli ve büyük sermaye harcamalarını, satın alma ve elden çıkarmaları gözetmelidir.
- Resmi ve şeffaf bir aday gösterme ve kurul seçimi süreci sağlamalıdır.
- Yöneticilerin, yönetim kurulu üyelerinin ve ortakların olası çıkar çatışmalarını, kurumsal varlıkların kötüye kullanılması ve ilişkili taraf işlemlerinin suistimali konularını denetlemeli ve yönetmelidir.
- Yönetim kurulunda yeterli sayıda yürütme görevi olmayan, olası çıkar çatışmalarında bağımsız karar verebilecek üyelere yer vermelidir.

IRSS'in yönetim kadrosu oluşturulurken kurumsal yönetim ilkeleri gereğince ortakların temsiline önem verilmelidir. Şirketin sürdürülebilirliğinin sağlanması için, oylamada herkesi temsil edecek bir modelin oluşturulması ve idari görevi olmayan yönetim kurulu üyelerinin de kurul içerisinde yer alması gerekmektedir. Bu model olası anlaşmazlıkların kısa sürede çözümüne katkıda bulunacaktır. Bunun yanında bağımsız üyelerin de temsiline gerektiği hususu göz ardı edilmemelidir.

Reel sektör temsilcilerinin üyelere dahil edilmesi, şirket ana sözleşmesinde temsil yetkisi olan kişilerin haklarının ve görev sürelerinin belirlenmesinin de göz önüne alınması gerekmektedir.

4.6.2 Fiyatlandırma Politikası

Derecelendirme kuruluşlarının en çok eleştirildiği noktalardan biri fiyatlandırma politikalarıdır. Derecelendirmenin ilk aşamalarında, bu ücret yatırımcıdan alınmaktayken, artık bu ücret ihraççıdan alınmaktadır. Ancak, derecelendirme şirketlerinin iş alanlarını geliştirmek için derecelendirmelerinin standart olmadığı ve genelde daha iyi notlar verme eğiliminde oldukları söylenmektedir. Bunu önlemek adına IRSS'de ihraççıdan şirket özeline bakılmaksızın ve sadece ihraç miktarına göre standart bir ücret alınmalıdır. Bu ücretin bir kısmı da BIST'te oluşturulacak endeks için komisyon ücretini içermelidir. Bu fiyatlandırma politikası ile söz konusu söylentilerin önüne geçilebilecek, diğer şirketlerin ve endekslerin de bu derecelendirme üzerinden kaynak elde etmesi sağlanarak, daha düzgün ve standart bir derecelendirmeye imkan yaratacaktır.

Bununla birlikte derecelendirme faaliyetinde bulunacak kişilerin fiyatlama sürecine dahil olmaması, bu süreç içerisinde müşteriler ile birebir görüşmemesi şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğu açısından önemlidir.

Şirketin derecelendirme ve skortlama konusunda ayrı ödeme modelleri bulunmalıdır. Derecelendirme servisinde tahvil ihraç eden şirketler ücreti ödemeli ve derecelendirme notu kamuya bildirilmelidir. Derecelendirme uzun süreli sözleşmeler dahilinde yeni bir talebe bağlı olmaksızın gerçekleştirilebilir. Tahvil ihraç eden şirketler ihraç ettikleri ürünün hacmine bağlı olarak bir ücret öder.

Skorlama servisi ödeme koşulunda ise kullanıcılar yıllık kullanım ücreti ödeyerek istenilen şirketin skorlama notuna sahip olurlar. İstendiği takdirde ise yıllık aidat ücreti yerine rapor başına ücret de alınabilir. Söz konusu skorlama notu müşteri sırrı gereği kamu ile paylaşılmaz.

4.6.3 Kuruluş Sürecinin Doğru Yönetimi

IRSS'in doğru bir şekilde ortaklara tanıtılması, idari yapısının kurulması, finansal planlama, halkla ilişkilerin doğru yönetimi kuruluş aşamasının temelini teşkil etmektedir. IRSS'in misyonu ve ortakların elde edeceği çıkarların tanıtımı açık bir şekilde yapılmalıdır. Bu aşamada, söz konusu şirketin kuruluşu için ortakların onayı alınarak, gerekli sermaye belirlenmeli ve ortaklardan sermaye taahhütleri alınmalıdır.

Kilit noktalara personellerin alınması, verilerin toplanması gibi aşamaların ardından değerlendirme aşamasına geçilmelidir. Burada ihtiyaç duyulan değişiklikler yapılarak periyodik geri bildirimler alınmalıdır. Ardından bunların değerlendirmesi yapılmalıdır.

Şirket tam anlamıyla faaliyete geçmeden önce belirli bir süre deneme (pilot) sürecine başlanarak, olası hatalar giderilmelidir. Şirket faaliyetlerine başladıktan sonra ise müşteri deneyim ekibi çok etkin bir şekilde kullanılmalı, çalışmaları ve performansı müşteri isteklerine göre şekillendirilerek piyasaya çabuk adapte olması sağlanmalıdır. Bu aşamada, sadece kuruluş işlemleriyle ilgili olarak değerlendirme yapacak personelin belirlenmesi, şirketin sonraki faaliyetlerinin verimliliği hususunda önemli olacaktır. Bu değerlendirmelerle birlikte müşteri talep ve şikayetleri analiz edilecek ve faaliyet modelinde ihtiyaç duyulacak sınırlı düzeltmelerin yapılması sağlanabilecektir.

Burada önemli noktalardan biri derecelendirme metodolojisinin geliştirilmesi ve süreç içerisinde SPK ve BDDK'nın onayının alınması aşamalarıdır. Ancak kamu otoritesinin şirket yapısında var olması nedeniyle söz konusu onay hızlı bir şekilde alınabilecektir. Bu süreçte ileride hukuk birimini oluşturacak danışmanlar, mevzuata uyumun belirlenmesi ve lisanslama gereksinimlerinin tamamlanması konusunda görevlendirilmelidir.

4.6.4 Bilgilerin Açıklanması

Kredi derecelendirme kuruluşlarından periyodik ve daimi bir şekilde bilgi açıklaması beklenmektedir.⁹⁰

Bu nedenle, derecelendirilecek kuruma, kullanılan verinin doğruluğunun teyit edilmesi için kredi notunun açıklanmasından 24 saat önce bilgi verilmelidir.

IRSS'in SPK Tebliğinin konuyla ilgili aşağıdaki ilke ve esaslara uyarak işlemlerin gerçekleştirmesi esastır.

- Derecelendirme kuruluşları, verdikleri derecelendirme notlarını, güncellenme zamanını da içerecek şekilde derecelendirme notlarındaki değişiklikleri ve bunlarla ilgili gerekli bilgileri, kamuya açıklamak zorundadırlar. Bu kapsamda kamuya yapılması gereken açıklamaların tüm yatırımcılara ulaşmasını teminen ücretsiz olması ve gerekli bilgileri içermesi şarttır.
- Derecelendirme kuruluşları, kamunun yürütülen derecelendirme faaliyeti ile ilgili yeterli bilgiye ulaşmasını teminen, metodolojileri, süreçleri ve varsayımları (müşterinin kamuya açıklanan finansal bilgilerinde önemli ölçüde değişiklik yaratan finansal tablolarla ilgili düzeltmeler dahil) hakkında kamuya açıklama yapmak zorundadırlar. Bu açıklamalar her bir derecelendirme not grubunun neyi ifade ettiği, müşterinin temerrüde düşme veya temerrüitten çıkma durumları ve derecelendirme çalışması süreci gibi (ancak bu bilgilerle sınırlı olmamak üzere) hususları kapsar.
- Derecelendirme kuruluşları tarafından kamuya yapılan açıklamalarda, derecelendirmenin hiçbir şekilde derecelendirmeye konu müşteriye veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarına ilişkin bir tavsiye niteliğinde olmadığı hususu da açıkça belirtilir.
- Derecelendirme kuruluşları, derecelendirme notunu veya derecelendirme notundaki değişiklikleri kamuya açıklamadan önce, derecelendirme

⁹⁰ "Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik", 17 Nisan 2012, Resmi Gazete: 28267

alışması ile ilgili önemli hususlar hakkında müşteriye bilgilendirmek zorundadırlar. Müşteriden alınan konuya ilişkin bilgilerin titizlikle değerlendirilmesi şarttır. Derecelendirme kuruluşları, önceden bilgi veremedikleri durumlarda, derecelendirme notunun kamuya açıklanmasını takiben ivedilikle, bilgi verememe nedenlerini müşterilere açıklamalıdır.

- Derecelendirme kuruluşları, piyasada şeffaflığın artırılması ve derecelendirme kuruluşlarının performanslarının ilgililer tarafından daha iyi değerlendirilebilmesini teminen, her bir derecelendirme not grubuna ilişkin geçmiş temerrüt oranları ile bu gruplarla ilgili temerrüt oranlarında zaman içinde meydana gelen değişiklikler hakkında kamuya yeterli açıklama yapmak zorundadırlar. Ancak, derecelendirmenin niteliği veya diğer koşullar sebebiyle geçmiş temerrüt oranlarının açıklanmasının istatistiki olarak anlamsız olması veya yatırımcıyı yanıltıcı nitelikte olması hallerinde, derecelendirme kuruluşunun bu hususları kamuya açıklaması zorunludur.
- Derecelendirme kuruluşu tarafından, her bir derecelendirme için müşterinin bu sürece katılıp katılmadığı hususu kamuya açıklanır. Talebe bağılı olmayan derecelendirmelerde, derecelendirmenin ilgili şirketin talebi olmaksızın yapıldığı hususu da kamuya açıklanır. Talebe bağılı olmayan derecelendirmelere ilişkin politika ve süreçlerin de kamuya açıklanması şarttır.
- Derecelendirme kuruluşları, önemli nitelikteki tüm işlem, süreç ve metodolojiler ile uygulamalarındaki değişiklikleri, bunları uygulamaya koymadan önce, kamuya açıklamak zorundadırlar. Bu değişiklikler yapılmadan önce, değişikliğin muhtemel etkileri de göz önünde bulundurulur.
- Derecelendirme kuruluşları, öngörülen kamuyu aydınlatma yükümlölüklerini yerine getirmek üzere, resmi bir internet sitesi kurmak zorundadırlar.

4.6.5 Şeffaflık Raporları

BDDK'nın Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliğine göre notların kamuya açık olması gerekmektedir. Ayrıca BDDK kredi derecelendirme kuruluşlarının metodoloji ve model bilgilerini düzenleyici otorite ile paylaşmalarını istemektedir.⁹¹

Avrupa Parlamentosu, kredi derecelendirme kuruluşlarının yıllık şeffaflık raporu yayımlamasını zorunlu kılmaktadır. Bu rapor, kuruluşların internet sitelerinde mevcut olmalı ve kredi derecelendirme kuruluşunun detaylı yasal ve ortaklık yapısı, kullanılan iç kontrol yapılarının tanımlanması, kayıt tutma kurallarının tanımı, kredi notlarının gözden geçirilmesi, metodoloji ve model değerlendirmesi ve üst yönetime göre istatistiki dağılımı gibi bilgileri içermelidir.⁹²

4.6.6 Denetim Yapısı

IRSS'in kendi içinde denetleyici bir birimin bulunması ve düzenli olarak iç kontrolün sağlanması ve ilave olarak SPK tarafından düzenli olarak denetiminin yapıldığı bir yapı oluşturulması beklenmektedir.

Derecelendirme faaliyetinin usulüne uygun olarak yapılmaması, ilke ve esaslara uyulmaması nedeniyle müşteriler ve üçüncü şahısların uğrayabilecekleri zararlardan, derecelendirme kuruluşu ile birlikte ilgili derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyelerinin sorumlu tutulduğu bir işleyişin sağlanması uygun olacaktır.

4.6.7 Takvim Yayınlama

Kredi derecelendirme kuruluşları gelecek 12 ayı kapsayan, ülke notları ve görünümlerinin açıklanacağı tarihleri gösteren bir takvim yayınlamalıdır. Buna ek

⁹¹ Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik",17 Nisan 2012, Resmi Gazete: 28267

⁹² "Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik",17 Nisan 2012, Resmi Gazete: 28267 , "Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council, on Credit Rating Agencies", 16 Eylül 2009

olarak, kredi derecelendirme kuruluşlarının bu tarihlerden sapmasına, sapmanın nedeninin açıklanması koşuluyla, izin verilmelidir.⁹³

⁹³ "Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council, on Credit Rating Agencies", 21 Mayıs 2013, KDK'larla ilgili ek yasa (EC) No 1060/2009

SONUÇ

Uluslararası para ve sermaye piyasalarının gelişmesi ile birlikte yatırımcıların yatırım kararları için gösterge niteliği oluşturabilecek bilgilere ihtiyaç duyması, şirketlerin risk durumları, borç geri ödeme kapasitesi veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilme olasılığının, bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti olan kredi derecelendirmesini, yatırım kararlarının olmazsa olmazı haline getirmiş ve kredi derecelendirmesini internet ya da başka bir hazır kanal vasıtasıyla, bedava veya uygun bir ücret karşılığında piyasaya çıkaran, ama ticari kredi raporlama şirketleri dışında bir iş ile bağlantılı olan, niceliksel ya da niteliksel model veya ikisini birden kullanarak kredi derecesine karar veren ve ücretini ihraç eden kurumdan, yatırımcıdan ya da diğer pazar katılımcılarından veya bunların bir kombinasyonundan alan kredi derecelendirme kuruluşlarına bağımlılığı artırmıştır.

Esasen bağımsız olarak kredibilite görüşü sağlayan ve verdikleri derecelendirme notları yatırımcılar, ihraççılar, kredi talep edenler ve hükümetler tarafından çeşitli nedenlerle kullanılan kuruluşlar olarak da tanımlanabilen kredi derecelendirme kuruluşları, para ve sermaye piyasaları gelişmeden önce bir ihtiyaç olarak doğmuştur. Bu ihtiyaç önceleri bir takım yerel kurumlar tarafından giderilmiş olsa da, yirminci yüzyılın başlarında bugün bildiğimiz anlamdaki KDK'lar kurulmaya başlamıştır.

Yirminci ve yirmibirinci yüzyılda önemli bir piyasa oyuncusu haline gelen KDK'lar, yatırımcılara ayrıntılı analizler sunmuştur. Söz konusu analizlerin ülke sınırlarını aşması uluslararası sermayenin akışını kolaylaştırmış, sermaye piyasalarının daha da derinleşmesini sağlamıştır. Bu analizler, önceleri sadece ülke ve şirket notlarını içermekle yetken, sonraları bütün finansal ürünleri kapsamıştır. Örneğin, gelişen türev ürün piyasaları ile birlikte yazılan her opsiyonun veya yapılandırılmış finansman ürününün derecelendirme ihtiyacı artmıştır. Bu ihtiyacı da piyasada derecelendirme ve skorelama konusunda tecrübe sahibi KDK'lar gidermiştir.

Son dönemde her ne kadar metodolojileri eleştirilse de, KDK'lar piyasalarda önemli görev ve sorumluluklar üstlenerek bilginin her kesim tarafından eşit ve zamanında erişilmesine katkıda bulunmuşlardır.

KDK'lar her piyasada yatırım ihtiyaçlarına göre geliştirilmiş hiçbir ürüne kayıtsız kalmamıştır. Özellikle son dönemde, yaşanan finansal krizlerden sonra, İslami Bankacılık ürünlerinin de derecelendirme çalışmaları yaygınlaşmıştır.

Küreselleşme ile birlikte önemi daha da artan sektörün önde gelen kuruluşları tarafından şirketlere ve ülkelere verilen notlar yatırımcılara herhangi bir finansal enstrümanın alım ve satımı konusunda tavsiye vermemektedir. Derecelendirme yapılan şirket ve ülkelerin ekonomik ve siyasi yapıları ile ilgili olarak, yatırımcıları bilgilendirmektedir. Bu da yatırımcıların yatırım kararlarını yönlendirmekte ve özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin sermaye kapasitesine ve maliyetine etki etmektedir.

Bankacılık sektörünün yanı sıra şirketler açısından da önemli olan menkul kıymet piyasalarının gelişmişliği, ülkelerin faiz ve kur politikaları, kamu sektörünün verimliliği, mali ve parasal esneklik, politik ve coğrafi riskler derecelendirmede göz önüne alınan belli başlı kriterlerdir. Örneğin bir ülkenin siyasi yapısı, şeffaflık, savaş, rejim değişikliği gibi durumlar politik risk olarak sayılmakta; olumsuz bir durum görüldüğü takdirde, kredilerin geri ödemelerinde risk oluşturabileceğinden bu tip ülkelere düşük not verilirken, ekonomik büyüme olanaklarının elverişliliği, yatırım ve tasarrufların büyüklüğü, parasal hedefler ve kur rejiminin uygunluğu gibi durumların olumlu olduğu ülkelere ise yüksek not verilebilmektedir.

Piyasada var olan her ürünü, şirketi ve ülkeyi derecelendirme konusunda uzmanlaşmış bu şirketler özellikle faaliyet konuları, ortaklık yapısı, organizasyon, validasyon ve fiyatlandırma konularında benzerlik göstermektedirler. Yapılan analizler sonucunda en başarılı KDK'ların genellikle ortaklık yapısı tabana yaygın veya halka açık şirketler olduğu görülmektedir. Özellikle, Moody's, Standard and Poor's ve Fitch Group özel teşebbüs olarak kurulmuş ve daha sonra halka arz edilmişlerdir.

Türkiye’de faaliyet gösteren KDK’lar ise yine özel teşebbüs olarak kurulmuş, derecelendirme ve skortlama faaliyetlerini de üstlenmişlerdir. Ancak, kamunun ortaklığının ve desteğinin olmamasının ve piyasa oyuncularının ortaklık yapısında bulunmamasının bu şirketlerin bilinirliğini olumsuz yönde etkilediği düşünülmektedir. Bu çalışmada önerilen modelde ise Bankalar, Ticaret ve Sanayi Odaları, Birlikler gibi derecelendirme işlemlerine birebir ihtiyacı olacak ve derecelendirme raporlarına yapıcı geri dönüş yapabilecek kuruluşların olması, hem derecelendirme sektörünün hem de önerilen şirket yapısının güçlü olmasını sağlayacaktır.

Derecelendirme çeşitleri, mikro düzeyde şirketten şirkete farklılık gösterse de, makro düzeyde benzerlik göstermektedir. Bunlardan en önemlisi vadesine göre kısa ve uzun dönem olarak yapılan ayrımdır. Piyasalar tarafından uzun dönemli notlar daha güçlü bir gösterge olarak kabul edilmekle beraber, bu tutum tarihsel olarak da desteklenmektedir. Tarihsel verileri incelediğimizde, derecelendirme notlarının uzun vadede daha tutarlı olduğu, kısa vadede ise piyasa fiyatlamalarının daha etkin olduğu görülmektedir. Bir diğer önemli ayrım ise para cinsine göre derecelendirmedir. Bu ayrımda uluslararası döviz cinsinden olan not daha büyük önem göstermektedir. Bunun nedeni, ülkelerdeki devalüasyon etkisini bertaraf etmesidir.

Derecelendirmenin yanında, diğer bir ana faaliyet konusu ise skortlamadır. Skortlama kredi piyasalarının etkin çalışması açısından önemlidir. Doğru çalışan skortlama sistemi sayesinde, fiyatlandırmalar daha doğru hesaplanabilmekte ve kredi limitleri daha doğru tahsis edilebilmektedir.

KDK’ların yüzyılı aşkın geçmişi incelendiğinde, performanslarının çeşitli dönemlerde iyi olduğu, zaman zaman da eleştirildiği görülmektedir. Son dönemlerde KDK’lara yapılan eleştiriler küresel boyut da kazanmıştır. Uluslararası KDK’ların değerlendirme eksikliğinin bulunduğu, bu eksikliklerin KDK’ların not değiştirme zamanlamalarını olumsuz yönde etkilediği hususu çeşitli çalışmalara konu olmuştur. Örneğin, ülkelerin not indirimlerinin resesyona girmelerinden sonra yapılmasının, var olan resesyonu derinleştirdiği dile getirilmekte ve bu durum eleştirilmektedir.

Uluslararası KDK'ların ülke özelini çok iyi değerlendirememeleri ise eleştirilen bir diğer husustur. Bu durum sadece gelişmekte olan ülkeleri değil, dünya ekonomisinde oldukça önemli bir yer tutan Avrupa Birliği'ni bile olumsuz etkilemiş ve Avrupa Birliği tarafından uluslararası KDK'ların tutumu eleştiri konusu yapılmıştır.

Ayrıca, derecelendirme şirketlerinin vermiş oldukları notlar sebebiyle hukuki sorumluluklarının olmaması da bir diğer eleştiri konusudur.

Türkiye özelinde yapılan değerlendirmelerin de zamanlamalarının yanlış olduğu öne sürülmektedir. Her ne kadar 2000 yılında Cumhuriyet tarihimizin en büyük krizlerinden birini yaşamış olsak da, 2002 yılından sonra gelen güven ve istikrar ortamı ile Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri oldukça iyileşmiştir. Ülkenin refah düzeyi oldukça artmış, borçlanma maliyetleri önceki senelerin çok gerisinde kalmıştır. Ancak 2004-2005 yılındaki bu gelişmeler bile Türkiye'nin ülke notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükselmesini sağlayamamıştır. Halbuki, KDK'lar tarafından yatırım yapılabilir olarak görülmesi de, sağlam makroekonomik yapısı sayesinde Türkiye, 2008 Küresel Ekonomik Krizi'nden de güvenle çıkmıştır. Dolayısıyla uluslararası KDK'ların bu tutumu, yerli ve yabancı otoriteler tarafından eleştirilmiştir. Nihayet Türkiye hak ettiği nota ancak 2013 yılı içerisinde kavuşabilmiştir.

Uluslararası KDK'lara yöneltilen bir diğer eleştiri ise erken uyarı mekanizmasının işlememesidir. 1900'lü yılların başından bu yana görev yapan bu şirketlerin, yerel veya uluslararası herhangi bir kriz konusunda erken uyarı sistemi olarak görev yaptığı hususunda literatürde herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır. Özellikle, 2008 Küresel Ekonomik Krizinde iflas eden şirketlerin yüksek notlara sahip olması, KDK'ların bu büyük krizi öngöremediklerini göstermektedir. Yüksek kredi değerliliği olan, köklü ve güçlü finansal şirketlerin bir anda domino etkisi ile finansal sistemi tamamıyla çökertmesi, bütün yatırımcıları olumsuz etkilediği gibi uluslararası KDK'lara olan güveni de sarsmıştır.

Tüm bu hususların yanında, uluslararası KDK'ların adeta üçlü bir oligopolist yapıda olmaları da eleştirilmektedir. Sadece üç şirketin notu, piyasalar tarafından

muteber görülmekte, bu da derecelendirme piyasasının rekabetçi olmadığını göstermektedir.

Uluslararası KDK'ların krizlerdeki rolü incelendiğinde ise, bu şirketlerin oldukça fazla kriz tecrübesine sahip olmalarına rağmen, krizleri tespit etmede yetersiz kaldıkları görülmektedir. Finansal sistem içerisinde oldukça aktif olan KDK'lara eleştiriler özellikle 2008 yılından sonra daha da artmıştır. Kredi temerrüt swaplarının krize olan etkilerinin öngörülememesi ve oldukça karmaşık olan türev piyasası derecelendirmelerinin doğru ve zamanında yapılamaması da eleştirilmektedir.

Bütün bu bilgiler ışığında, Türkiye'de kurulacak, bir borç veya mali yükümlülük, borç senedi, imtiyazlı hisse senedi veya diğer finansal enstrümanlar için yahut bunları ihraç edenler için yerleşik ve tanımlanmış bir derecelendirme sistemi kullanarak kredi değerliliği görüşü hizmetlerini verecek ulusal bir kredi derecelendirme ve skora kuruluşu olarak öngörülen IRSS'in önemli bir ihtiyaç olduğu hususu kanaati edinilmiştir.

Öncelikle, ulusal derecelendirme kuruluşlarının genel olarak;

- ✓ Yerel otoriteler tarafından düzenlenebilmesi, çalışmaların yüksek kalitede olduğuna dair gözetim sağlanabilmesi,
- ✓ Görüş belirterek yerel yatırımcının, borç ihraç edecek kurumların, borç sahiplerinin ve devletlerin daha bilgili kararlar alabilmesine yardımcı olması,
- ✓ Derecelendirmeleri ile tahvil ve bono ihraçlarında şirketlerin yerel ve uluslararası yatırımcıya erişimlerini kolaylaştırarak pazardaki likiditeyi desteklemesi,
- ✓ Derecelendirmeleri neticesinde Bankaların, Basel II risk ağırlığı haritasında belirtilen %20-%50 risk ağırlığına düşen şirketler için daha az karşılık ayırabilecek olması,
- ✓ Ticari ve kurumsal şirketler için daha ekonomik ve yerel bir alternatif sunacak olması,

- ✓ Hem enstrümanlar hem de kurumların notlarına dair pozitif ve negatif görüşler beyan ederek pazarı bilgilendirecek ve “sertifikasyon” görevi yerine getirecek olabilmesi,
- ✓ Şirketler için dışarıdan objektif bir perspektif ve değerlendirme sağlayabilmesi gibi faydalarının olduğu bilinmektedir.

IRSS Türkiye ekonomisinin etkin derecelendirilebilmesi bakımından oldukça önemli olacaktır. Türkiye özelini, yapısını, ekonomik ve siyasi konjonktürünü iyi bilen organizasyonu ile doğru raporlar ve yapıcı analizler sunabilecektir. Yapılacak analiz raporları ise uluslararası KDK'lara yol gösterici olabilecek ve ülke analizini daha ayrıntılı yapmalarını sağlayabilecektir.

IRSS'nin kurulmasından sonra derecelendirme ve skortlama ile ilgili getirilecek zorunluluklar ve teşvikler kayıt dışı ekonominin önüne geçilmesine önemli katkı sağlayacaktır. Bütün sektörlerin kayıt içine alınması ile birlikte sektörler arası bilgi transferinin sağlanması, derecelendirme konusunda bilgi birikiminin oluşması ve bu birikimin finansal sistemin gereksinimlerini yerine getirmede kullanılması büyüyen Türkiye ekonomisi için çok büyük fırsatları bünyesinde barındırmaktadır.

Bilgi transferinin sağlanması ve kayıt dışı ekonominin önüne geçilmesi ile birlikte borç ve sermaye piyasaları bütün ülke ekonomisini kapsayacak şekilde gelişecek, vergilendirme gibi hususlar daha etkin çalışacak, ülke ekonomisine olan güven artacaktır.

Gelişen borç ve sermaye piyasaları Uluslararası İstanbul Finans Merkezi Projesine de önemli katkıda bulunacaktır. Ulusal ve uluslararası sermayenin odağı haline gelen İstanbul'da büyük ve kamu destekli bir derecelendirme şirketinin kurulması, ülkedeki finansal bilgi birikiminin artmasını sağlayacaktır. IRSS de bu konjonktüre olumlu katkı yapacak ve aynı zamanda bu durumdan olumlu bir şekilde etkilenecektir.

Kısaca özetlediğimiz söz konusu faydalar sebebiyle kurulması elzem olan IRSS'in, kuruluş aşamasında, uluslararası KDK'lara yöneltilen eleştirilerin de dikkate alınması gerekmektedir.

IRSS öncelikle piyasada aranan güven unsurunu sağlamalı, böylelikle raporlarının doğru, eksiksiz ve kapsamlı olduğu konusunda piyasaları ikna etmelidir. Bunu da kamu katkılı ve birçok kesimin katıldığı ortaklık yapısı ile sağlayabileceği düşünülmektedir. Güven unsuru, doğrudan yönetim kuruluna bağlı kurulacak sağlam iç denetim altyapısı ile desteklenmeli ve bağımsız denetim yapısı ile de güçlendirilmelidir. Özellikle SPK tarafından da düzenli olarak denetlenmesi, kurumun güvenilirliğine katkı sağlayacaktır. Bunun yanında, belirli aralıklarla derecelendirme yapılan şirketlerin kontrol edilmesi, yüksek notlar verilen şirketlerin ilerleyen zamanlarda yaşayacakları olası olumsuzlukların sebeplerinin doğru bir şekilde yetkililerce açıklanması da güven unsurunu pekiştirecektir.

IRSS'in uluslararası standartlarda derecelendirme yapacak duruma gelmesi, ilerleyen süreçlerde oligopolistik yapıya bağımlılığın azalmasına etki edebilecektir.

Bu denetim unsurları ile birlikte, SPK'nın yayımladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliğine göre oluşturulacak komiteler ve organizasyon yapısı ile tarafsızlık ve bağımsızlık prensiplerine uygunluk sağlanmalıdır. Söz konusu tebliğin, uluslararası standartlara uygun olması sebebiyle, kurulacak şirket hem yurt içinde hem de yurtdışında kabul görebilecektir.

IRSS'in yaratması gereken en önemli farklılık ise, geleceğe yönelik öngörülerinin piyasada var olan diğer derecelendirme kuruluşlarından daha etkin olması gerektiğidir. Böylelikle, yatırımcıların derecelendirme ve skora notlarını yakından takip edeceği IRSS, piyasada bilinirliği olan ve oldukça muteber bir şirket olabilecektir. Bu geleceğe yönelik öngörüler yatırım tavsiyesi içermemekle birlikte bir erken uyarı sistemi vazifesini görecektir. Böylelikle oluşacak ekonomik beklentiler hakkında yatırımcılar önceden bilinçlendirilebilecektir.

IRSS'in ana faaliyeti derecelendirme ve skora olarak ikiye ayrılmalıdır. Derecelendirme, kurumsal derecelendirme, finansal kuruluşların derecelendirilmesi,

tahvil/bono derecelendirilmesi, proje finansmanı derecelendirilmesi, yapılandırılmış finansman derecelendirilmesi ve ülke derecelendirilmesi hizmetlerini içermelidir. Skoring ise, şirket bilgilerini, finansallarını, önemli oranları yansıtan ve kredi değerliliğini ve limitini içeren raporlar üreten uzmanlaşmış bir hizmet olmalıdır. Bu iki hizmet de bilgi transferi ve finansal piyasaların derinleşmesine katkı sağlayacaktır.

IRSS'in piyasanın ihtiyaçlarına cevap verecek şekilde dizayn edilmesi amacıyla dört ana birim olan derecelendirme, pazar ve iş geliştirme, skoring, kalite ve doğrulama servisleri bünyede bulundurulmalıdır. Bu dört ana servis doğrudan genel müdüre bağlı bir pozisyonda olmalıdır. Bunun yanında, şirketin iç işleyişi için gerekli olan, risk ve metodoloji yönetimi, hukuk, finans, insan kaynakları gibi birimler ise oluşacak ortaklık yapısına göre şekillenecektir. Bu servislerin yanı sıra, piyasa ve ülke koşullarına göre eskiyen modelleri geliştiren, modelleri tutarlılık analizlerine tabi tutan bir birimin de mutlaka bulunması gerekmektedir.

Türkiye'nin jeopolitik konumu da dikkate alındığında, ulusal bir kredi derecelendirme kuruluşuna öncülük etmesi ülkeyi ekonomik alanda başarıya taşıyabilecek adımlardan birisidir. Başarılı kredi derecelendirme kuruluşu örneklerine bakıldığında, özel kişi ve kuruluşların çoğunluğunun bulunduğu geniş tabanlı bir hissedarlık yapısı göze çarpmaktadır. IRSS de bu kuruluşlar gibi hiçbir hissedarın çoğunluk hissesine sahip olmadığı, geniş tabanlı ortaklık modelini içeren bir yapıya sahip olmalıdır. Hiçbir hissedarın çoğunluk hissesine sahip olmadığı ortaklık yapısında çıkar çatışmaları da önlenebilecek ve tarafsızlık özelliği kuvvetle korunabilecektir. Ayrıca Türkiye Bankalar Birliği, Kredi Kayıt Bürosu gibi kurumların hissedar olması durumunda, istihbarat, veri temini gibi unsurlarda da destek alınabilecektir. Bu avantajlar şirketin uzun vadede başarısına katkıda bulunacaktır.

IRSS'in bahsi geçen hizmetleri sağlayabilmesi ve piyasada güven uyandıracak ilkeler ışığında hareket edebilmesi için, ortaklık yapısı oldukça önemlidir. IRSS'in kamu özerk kişiliğine haiz olması gerektiği düşünülmektedir. Kamu ortaklığının getireceği katkı piyasada olumlu bir algının oluşmasını sağlayacaktır. Bunun yanında Üniversiteler, Bankalar, Uluslararası KDK'lar ve Emeklilik ve Yatırım Fonları, Aracı

Kurumlar, Sigorta Şirketleri, BIST ve IFC gibi kurumların ve şirketlerin ortaklık yapısında var olması piyasanın ihtiyaçlarını hızlı bir şekilde fark ederek giderme açısından oldukça önemlidir. Çok yönlü bir ortaklık ve çeşitli bir ortaklık yapısına sahip IRSS piyasada itibarı olan uluslararası bir kuruluş olabilecektir.

IRSS'in kuruluşunda, IRSS'in doğru bir şekilde ortaklara tanıtılması, idari yapısının kurulması ve finansal planlama gibi kuruluş sürecinin doğru yönetimi, OECD ve Basel Komitesi tarafından tanımlanmış yol gösterici yönetim ilkeleri, standart fiyatlandırma politikası, SPK Tebliğinde konuyla ilgili yer alan ilke ve esaslara uyularak bilgilerin açıklanması, uluslararası standartlara uygun şeffaflık raporları, güven teşkil edecek iç denetim yapısı, düzenli ve kamu tarafından bilenen takvim yayınlama prosedürü gibi unsurlar, dikkate alınması gereken diğer hususlar olarak göze çarpmaktadır.

Nihai olarak belirtmek gerekir ki, derecelendirme ulusal ve uluslararası piyasalara açılmada, yabancı şirketler ile birleşmelerde, şirketlerin ve ülkelerin kredi işlemlerinde önemli bir rol oynamaktadır. Ülkemizin bölgesel etkinliğin artırılması için iyi bir fırsat olarak görülebilecek böyle bir oluşuma sağlanacak destek, orta ve uzun vadede sermaye piyasaları başta olmak üzere ekonomik alanda olumlu olarak etkisini hızla gösterecektir. Derecelendirme sektörünün ülkemizde gelişimine katkıda bulunabilecek IRSS, yasal düzenlemeler ile de desteklenerek ilerleyen zamanlarda uluslararası kabul gören bir derecelendirme kuruluşu olabilecektir.

KAYNAKÇA

AKBULAK, Yavuz (2012), Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler, http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/111malicozum/15_yavuz_akbulak.pdf.

AKÇAYIR, Ömer, Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü(1992-2012),Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta.

APAYDIN, Ufuk ve ERDOĞAN Adil (1990) " Kredi Değerliliği" , Hazine ve Dış Ticaret Dergisi.

ASLAN, Mehmet(1996) "Sıra Rating Tartışmasında", Ekonomik Trend.

ASLAN, Sinan (2004), "Türkiye'de Kamunun Aydınlatılmasına Yönelik Finansal Bilgilerin Elektronik Ortamda Yayınlanması", İktisat İşletme ve Finans, Sayı 220.

ATAMAN, Ayşe Gülden (2005), Derecelendirme Kurumları ve Türkiye'deki Olası Rolü, Hacettepe Üniversitesi, Ankara.

AYAZ, M. Süheyb (2013) "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Eleştirel Bir Bakış", Bilge Adamlar Stratejik Araştırma Merkezi, www.bilgesam.org.

BABACAN, Mehmet ve GÜR Nurullah (2014), "Finansal Oryantalizmin Keşif Kolu Olarak Kredi Derecelendirme Kuruluşları", Seta Perspektif, Sayı 66, www.setav.org.

BELKAOUİ, Ahmet (1983),Industrial and the Rating Process, 1. Edition, USA.

BOSTANCI, Murat Can (2012) "Küresel Krizin Dinamikleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredibilitesi", İstanbul.

COŞKUN, İsa veYILMAZ, Nevin, "Kredi Degerliligi, Rating Analizi", Yaklaşım Dergisi,sayı 50.

ÇOLPAN, U. (2001), Kredi Derecelendirme ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

DEMEZ, Selim (2010), Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Krizleri Öngörülebilirliği: Türkiye Örneği, Malatya.

DEMİR, Faruk, KARABIYIK, Ayşegül, ERMİŞOĞLU, Emine ve KÜÇÜK, Ayhan (2008)"ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği Sayı.3.

- EREN, Erkan (2010), Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara.
- FITZGERALD, Alison(2008) “Fed Loans Guided by Raters Grading Subprime Debt AAA”, www.bloomberg.net.
- GÜDERİN, Ersin (1987), Denetim, İstanbul.
- GÜR, Timur Han ve ÖZTÜRK (2011), Hüseyin, “Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler”, Sosyo Ekonomi Dergisi.
- HALICI, Nadide Sevil (2005),Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri, Kayseri.
- HAMZO, Imad Hasan (2007) “Kredi Risk Yönetimi” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- HASBİ, Derya TÜTÜNCÜ,(2012), “Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerinde Etkileri: Türkiye Örneği”, Aydın.
- HICKMAN, W. Braddock The Volume of Corporate Bond Financing since 1900 (1953), Corporate Bond Quality and Investor Experience (1958), and Statistical Measures of Corporate Bond Financing since 1900 (1960).
- HOTİ, Suhejla and MCALEER, Michael,(2002) “Country Risk Ratings: An International Comparison”, Department of Economics University of Western Australia.
- KATZ, Jonathan, SALINAS, STEPHANOU,Emanuel Constantinos (2009)”Credit Rating Agencies”, The World Bank.
- KARAGÖL, Erdal Tanas ve MIHÇİOKUR,Ülkü İstiklal, (2012) “Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar” Seta Rapor, www.setav.org.
- KUNT,A.S, Tas,O. (1999) “Kredi Temerrüt Swapları ve Türkiye’nin CDS Priminin Tahmin Edilmesine Yönelik Bir Uygulama” DTÜ Dergisi.
- MEYDAN,Cebrail (2010), Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal (Şirket) Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması”, http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/86/Cebrail_Meydan_Bagimsiz_Derecelendirme_Sirketlerinin.pdf.
- ÖZDİNÇ, Özer (1999), Derecelendirme Sürecinde Ekonometrik Bir Değerlendirme, SPK Yayınları, Ankara.
- PAGANO, Marco and VOLPIN, Paolo (2009)“Credit Ratings Failures and Policy Options”.

RAFAİLOV, Dimitar (2011), "The Failures of Credit Rating Agencies during the Global Financial Crisis – Causes and Possible Solutions", Economic Alternatives, issue 1.

RYAN, John,(2012), "The Negative Impact of Credit Rating Agencies and Proposals for Better Regulation", Working Paper, Research Division EU Integration Stiftung Wissenschaft und Politik German Institute for International and Security Affairs.

SALTIK, Gülen Alev (1996), "İşletmelerde Risk Derecelendirmesi ve Türkiye’de Uygulanması", İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.

SHERWOOD, C. Hugh (1976),How Corporate and Municipal Debt Is Rated, A Wiley-Interscience Publication, John Wiley & Sons, Inc.

STIMPSON, D (1992) Global Credit Analysis, Moody’s Investor Service, Londra.

SYLLA, Richard (2001), A Historical Premier on the Business of Credit Ratings.

ULUDAĞ, İlhan ve ARICAN Erisah (2001), Finansal Hizmetler Ekonomisi, Beta yayınları, İstanbul.

YAZICI, Dr. Mehmet "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi", <http://earsiv.arel.edu.tr:8080/xmlui/bitstream/handle/1/415/415.pdf?sequence=2>.

İNTERNET

ABAÇ, Selçuk (1999) "Rating Yaptıran Krediyi Alıyor".

"Adaleti Değil Rakamları Tartışın", Finans Dünyası (Sayı 50, Şubat 1994).

Avrupa Birliği Resmi Gazetesi 17.11.2009 "Avrupa Parlamentosu ve Kredi derecelendirme kurumları kurulu Regülasyon(EC) No 1060/2009" .

Avrupa Birliği Resmi Gazetesi 31.5.2013 "Avrupa Parlamentosu ve Kredi derecelendirme kurumları kurulu Regülasyon (EC) No 1060/2009".

"Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik",17 Nisan 2012, Resmi Gazete: 28267.

"Enron Credit Rating Is Cut, And Its Share Price Suffers", The New York Times, <http://www.webcitation.org/5tZ3MKFxx>, Ekim,2001.

ESME(The European Securities Markets Experts Group) Report to the European Commision, Role of Credit Rating Agencies, 2008. s.3.

- FitchRatings, Derecelendirme Nedir?
<http://www.fitchratings.com.tr/derecelendirme.asp?id=260611>.2009.
- Gardiyanları Kim Kontrol Edecek Anlamına Gelen Latince Atasözü.
<http://www.economist.com/node/9267952>.
- "How credit ratings agencies rule the World", The Guardian,
<http://www.theguardian.com/business/2012/feb/15/credit-ratings-agencies-moodys>, Şubat, 2012.
- IMF Global finansal istikrar raporu, 2010, Yeniden incelenmiş doküman 2013.
- "Lehman Brothers collapse: was capitalism to blame?", The Guardian,
<http://www.theguardian.com/business/2013/sep/13/lehman-brothers-was-capitalism-to-blame>, Eylül, 2013.
- OECD kurumsal yönetim ilkeleri 2004, Kurumsal yönetimi iyileştirme esasları, Danışma dokümanı, Basel komitesi Bankacılık Denetimi üzerine, Mart 2010.
- "Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council, on Credit Rating Agencies", 21 Mayıs 2013, KDK'larla ilgili ek yasa (EC) No 1060/2009.
- Risk Bülteni, Temmuz 2011, Risk Yönetim Dairesi,
http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/risk_bultenleri/9789riskbultenisayil1.pdf.
- SEC, Kredi Derecelendirme Kurumları Reform Kanunu 2006.
- Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, 12.07.2007 tarih 26580 sayılı Resmi Gazete.
- Standart&Poor's, Corporate Rating Creteria, 1998, s. 7.
- T.C. Dış İşleri Bakanlığı "Türk Ekonomisinin Genel Görünümü"
<<http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa>> (ET:01.01.2013).
- T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu "Derecelendirme Faaliyeti"
www.spk.gov.tr.
- T.C. Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Raporu, No:2, 15 Mart 2005, s.11.
- The European Securities Markets Experts Group Report to the European Commision, Role of Credit Rating Agencies, 2008.
- <http://www.economist.com/blogs/charlemagne/2013/12/eu-and-credit-rating-agencies>.

http://www.defaultrisk.com/rating_agencies.htm.

http://file.setav.org/Files/Pdf/20121126124257_setakredi_derecelendirme_kuruluslari-_alternatif_arayislar.pdf.

<http://www.fitchratings.com.tr/>

<http://www.iirating.com/>

<http://www.kobirate.com.tr>

<http://www.saharating.com/>

<http://www.turkrating.com/>

<http://turkkredirating.com/>

www.finhat.com/index.php?p=RatingNotlari.

www.moodys.com

www.spk.gov.tr

www.standartandpoors.com

EKLER

EKA: Dünya Genelindeki Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Tam Listesi⁹⁴

1. A.M. Best Company, Inc.
Insurance industry emphasis.
US -- NRSRO
2. Agosto & Co. Ltd.
Nigeria
3. Ahbor Rating
Uzbekistan
4. Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C.
Peru -- Fitch Associate
5. Bank Watch Ratings S.A.
Ecuador -- Fitch Affiliate
6. BRC Investor Services S.A.
Colombia
7. Capital Standards Rating (CSR)
Added: Apr-2011
Kuwait
8. Calificadora de Riesgo, PCA
Uruguay
9. Capital Intelligence, Ltd.
Cyprus
10. Caribbean Information & Credit Rating Services Ltd.
(CariCRIS)
Caribbean
11. Central European Rating Agency (CERA)

⁹⁴http://www.defaultrisk.com/rating_agencies.htm

a/k/a: Fitch Polska, S.A.

Poland

12. Chengxin International Credit Rating Co., Ltd.
China -- Moody's Affiliate
13. China Lianhe Credit Rating, Co. Ltd.
China
14. Clasificadora de Riesgo Humphreys, Ltda.
Chile -- Moody's Affiliate
15. Class y Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo
Peru
16. CMC International, Ltd.
Nigeria
17. Companhia Portuguesa de Rating, SA (CPR)
Portugal
18. Credit Analysis & Research Ltd (CARE)
India
19. "Credit-Rating": A Ukrainian rating agency
Added: Mar-2010
Ukraine -- Рейтинговое Агентство "Кредит-Рейтинг"
20. Credit Rating Agency of Bangladesh, Ltd. (CRAB)
Bangladesh
21. Credit Rating Information and Services, Ltd. (CRISL)
Bangladesh
22. CRISIL, Ltd.
f/k/a: Credit Rating Information Services of India
India -- S&P Affiliate
23. Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.
China
24. Demotech, Inc.
Insurance industry emphasis.

- US -- Added: Apr-10
25. Dominion Bond Rating Service (DBRS)
Canada -- NRSRO
 26. Duff & Phelps de Colombia, S.A., S.C.V
Colombia -- Fitch Affiliate
 27. Ecuability, SA
Ecuador
 28. Egan-Jones Rating Company
US -- NRSRO
 29. Emerging Credit Rating Ltd (ECRL)
Added: Apr-2011
Bangladesh -- Collaboration with MARC
 30. Equilibrium Clasificadora de Riesgo
Peru -- Moody's Affiliate
 31. European Rating Agency (ERA)
UK
 32. Feller Rate Clasificadora de Riesgo
Chile -- S&P Affiliate
 33. Fitch Ratings, Ltd.
US/UK -- NRSRO
 34. Global Credit Rating Co.
S.Africa
 35. HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V.
Added: Jan-2009
Mexico
 36. Interfax Rating Agency (IRA)
Russia
 37. Investment Information and Credit Rating Agency (ICRA)
India
 38. Islamic International Rating Agency, B.S.C. (IIRA)

- Bahrain
39. Istanbul International Rating Services, Inc.
a/k/a: TurkRating
Added: Oct-09
Turkey
 40. Japan Credit Rating Agency, Ltd. (JCR)
Japan -- NRSRO
 41. JCR Avrasya Derecelendime A.S.
a/k/a: JCR Eurasia Rating
Added: Oct-09
Turkey -- JCR Affiliate
 42. JCR-VIS Credit Rating Co. Ltd.
Pakistan -- JCR Affiliate
 43. Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal
Yönetim Hizmetleri A.Ş.
a/k/a/ Kobirate
Added Oct-09
Turkey
 44. Korea Investors Service, Inc. (KIS)
Korea -- Moody's Affiliate
 45. Korea Ratings Corporation
f/k/a: Korea Management Consulting and Credit Rating Corp.
(KMCC)
Korea -- Fitch Affiliate
 46. Kroll Bond Rating Agency, Inc.
Wholly acquiring LACE Financial Corp. in Aug-2010
US -- NRSRO
 47. Lanka Rating Agency, Ltd. (LRA)
Sri Lanka -- Subsidiary of RAM
 48. Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC)

- Malaysia -- Fitch Affiliate
49. Mikuni & Co., Ltd.
Japan
50. Moody's Investors Service
US -- NRSRO
51. National Information & Credit Evaluation, Inc. (NICE)
Korea
52. ONICRA Credit Rating Agency of India, Ltd.
India
53. P.T. Kasnic Credit Rating Indonesia -- Indonesia
Indonesia -- Moody's Affiliate
54. P.T. PEFINDO Credit Rating Indonesia
a/k/a: PT Pemeringkat Efek Indonesia
Indonesia
55. Pacific Credit Rating (PCR)
a/k/a: Clasificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.C.
Peru
56. Pakistan Credit Rating Agency, Ltd. (PACRA)
Pakistan -- Fitch former affiliate
57. Philippine Rating Services, Corp. (PhilRatings)
Philippines
58. RAM Rating Services Berhad (RAM)
f/k/a: Rating Agency Malaysia Berhad
Malaysia -- S&P Affiliate
59. Rapid Ratings International, Inc.
Australia/NZ
60. Rating and Investment Information, Inc. (R&I)
Japan -- NRSRO
61. Realpoint, LLC
Added: Jan-2009

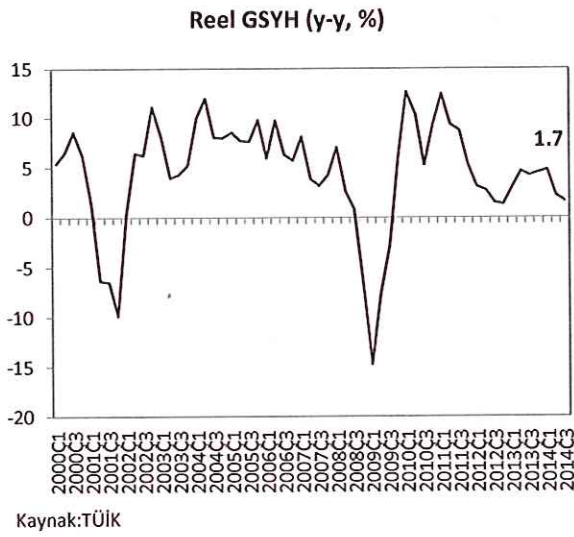
- US -- NRSRO
62. RusRating
Russia
63. Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri
A.Ş
Added: Oct-2009
Turkey
64. Seoul Credit Rating & Information, Inc.
Korea -- JCR Affiliate
65. Shanghai Credit Information Services Co., Ltd.
China
66. Shanghai Far East Credit Rating Co., Ltd.
a/k/a: Xinhua Far East Credit Ratings
China
67. Slovak Rating Agency, a.s. (SRA)
a/k/a: Slovenská ratingová agentúra, a.s.
Balkans -- ERA Affiliate
68. SME Rating Agency of India Limited (SMERA)
Added: Apr-2008
India
69. Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
(SCRiesgo)
Costa Rica
70. SR Rating Prestação de Serviços Ltda.
Added: Oct-2011
Brazil
71. Standard and Poors (S&P)
US -- NRSRO
72. Taiwan Ratings, Corp. (TCR)
Taiwan -- S&P Affiliate

- 73. Thai Rating and Information Services Co., Ltd. (TRIS)
Thailand
- 74. TheStreet.com Ratings, Inc.
f/k/a: Weiss Ratings, Inc.
US
- 75. TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri
A.S.
a/k/a: Türk KrediRating (TCRating)
Turkey
- 76. Veribanc, Inc. US

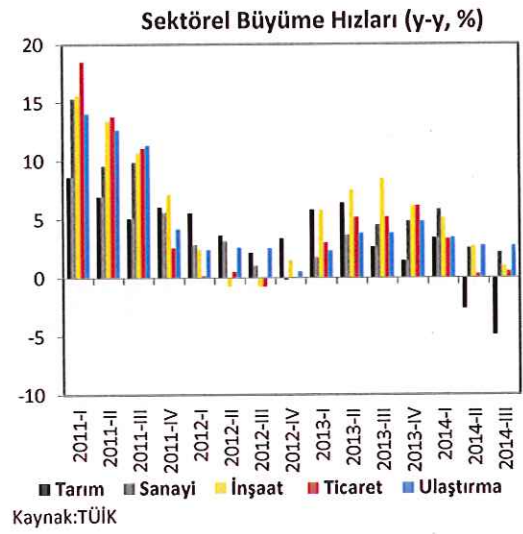
EK B:Ekonomik Göstergeler

Türkiye

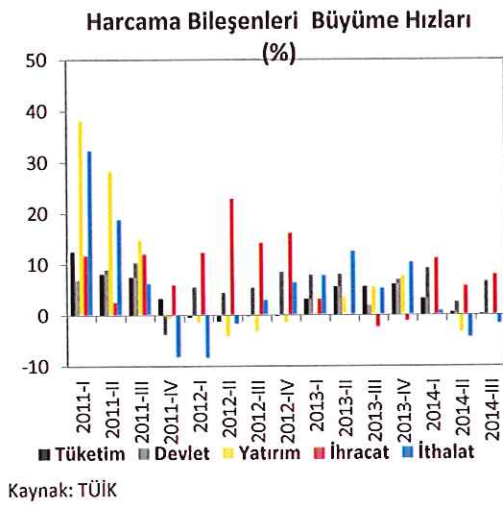
Türkiye Büyüme Oranı



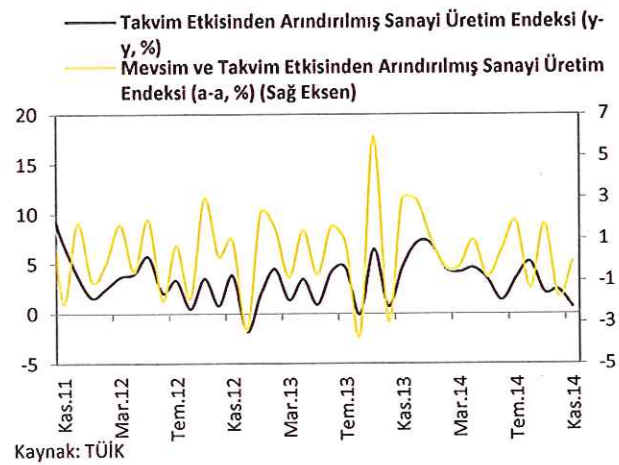
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

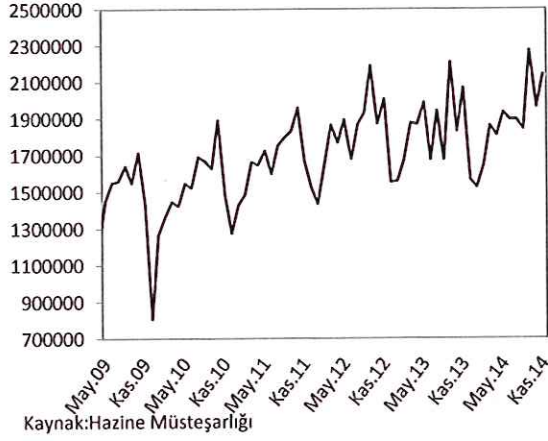


Sanayi Üretim Endeksi



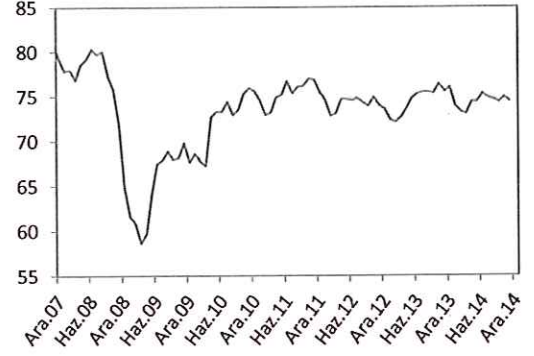
Beyaz Eşya Üretimi

— Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



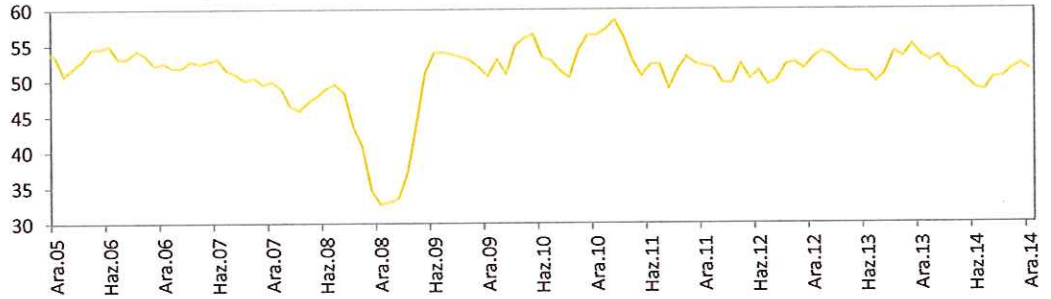
Kapasite Kullanım Oranı

— Kapasite Kullanım Oranı (%)



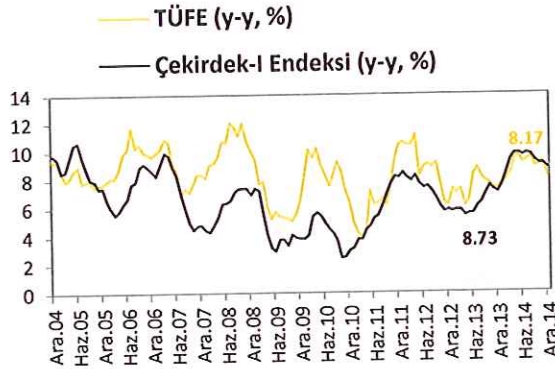
PMI Endeksi

— PMI İmalat Endeksi

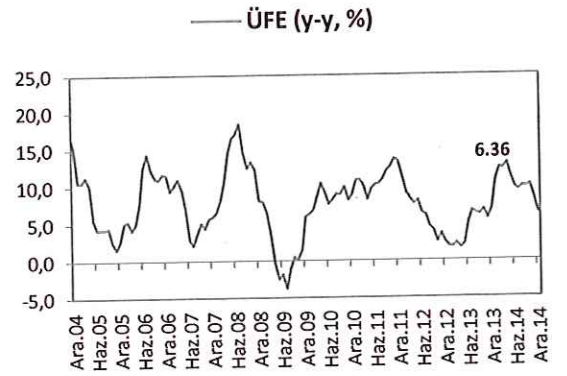


Enflasyon Göstergeleri

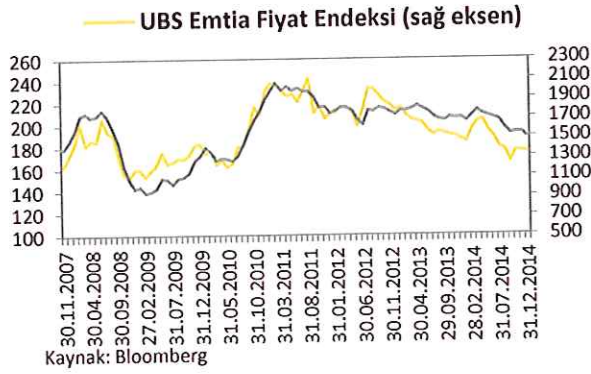
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



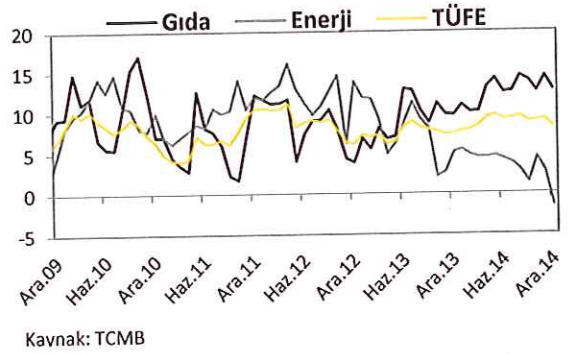
ÜFE



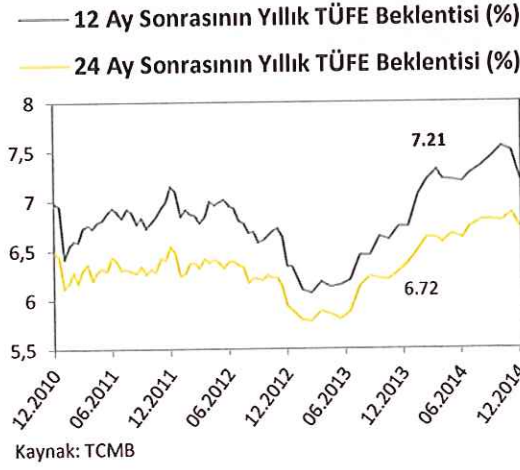
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



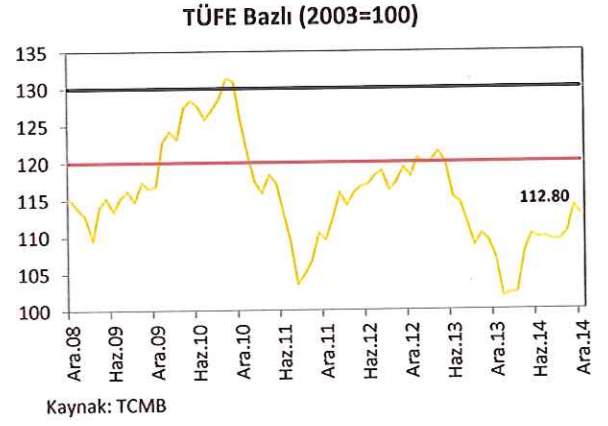
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

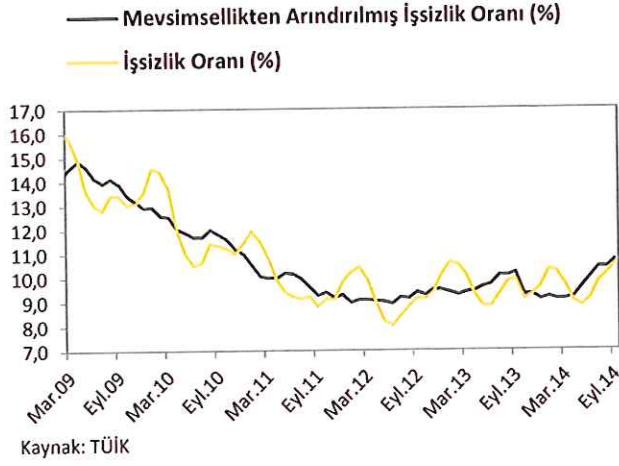


Reel Efektif Döviz Kuru

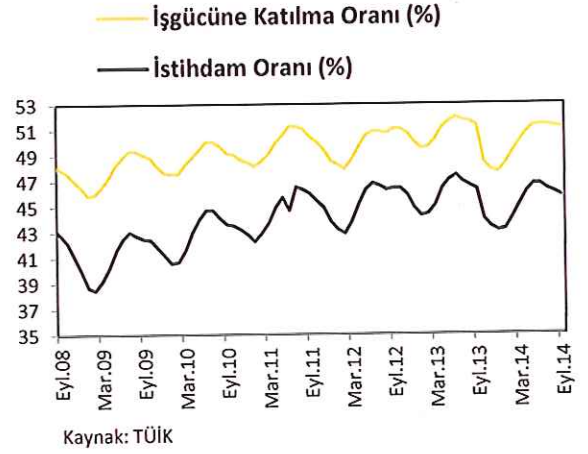


İşgücü Göstergeleri

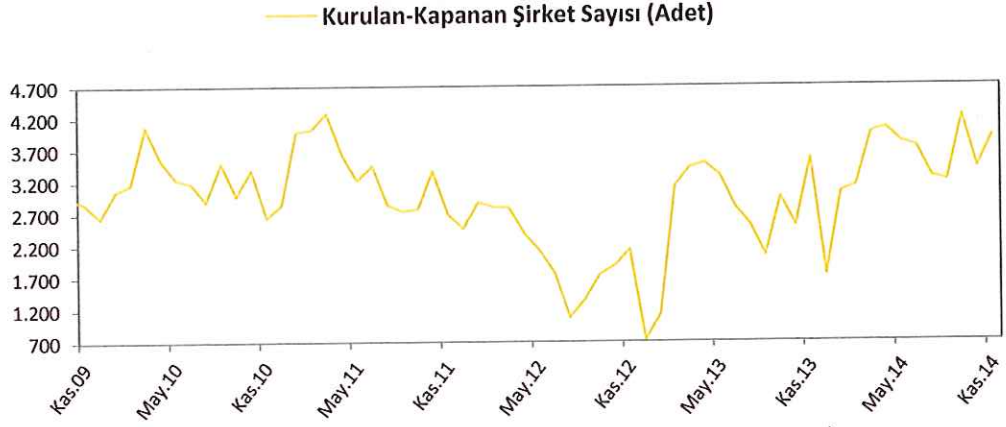
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı



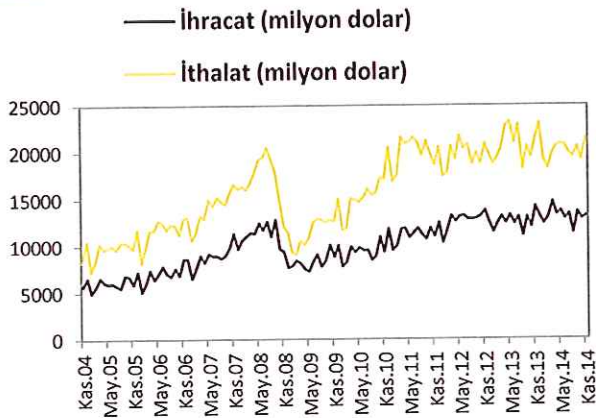
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



Kaynak: TOBB

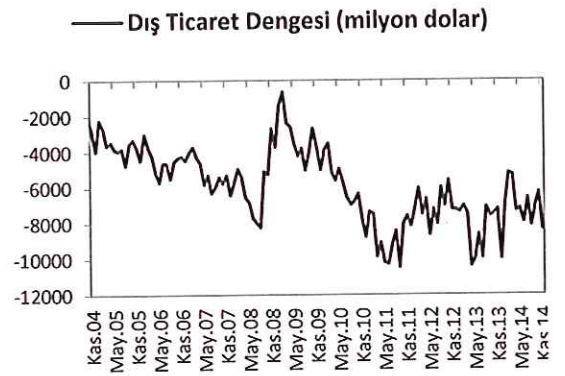
Dış Ticaret Göstergeleri

İthalat-İhracat



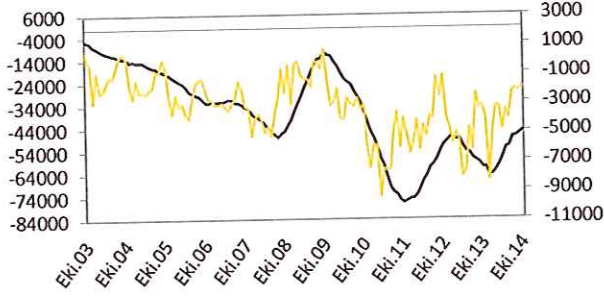
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



Kaynak: TCMB

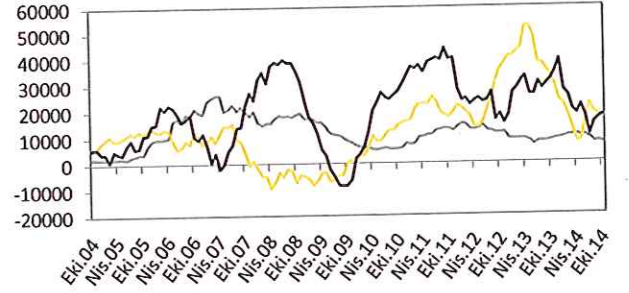
Cari İşlemler Dengesi



— Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık-milyon dolar)
— Cari İşlemler Dengesi (milyon dolar-sağ eksen)

Kaynak: TCMB

Sermaye ve Finans Hesabı

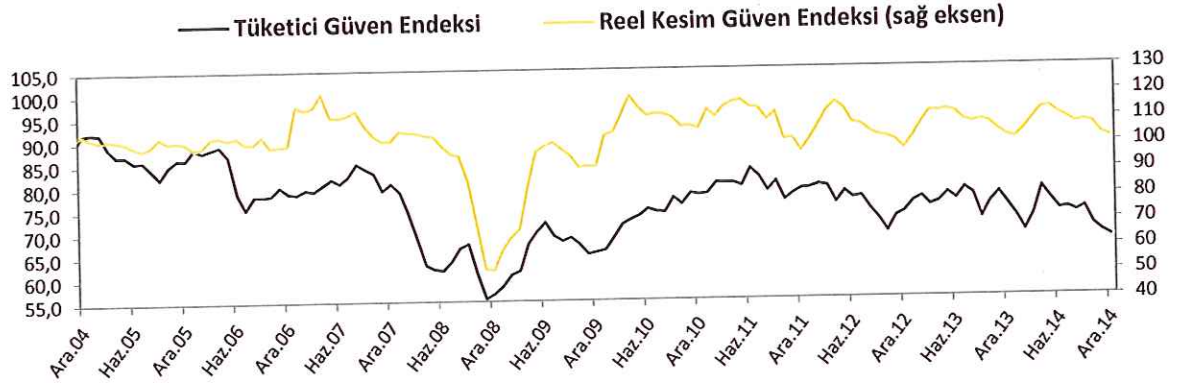


— Doğrudan Yatırımlar (12 aylık-milyon dolar)
— Portföy Yatırımları (12 aylık-milyon dolar)
— Diğer Yatırımlar (12 aylık-milyon dolar)

Kaynak: TCMB

Tüketim Göstergeleri

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



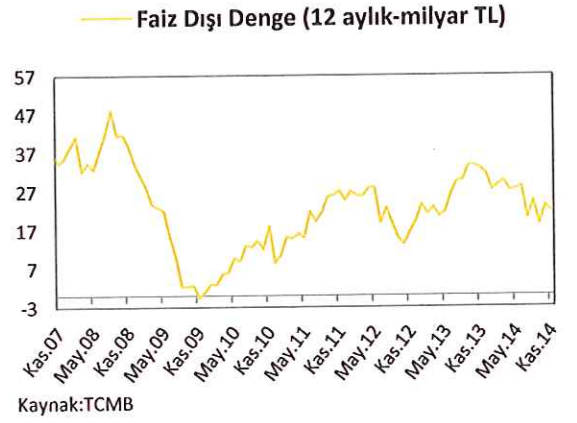
Kaynak: TCMB

Kamu Maliyesi Göstergeleri

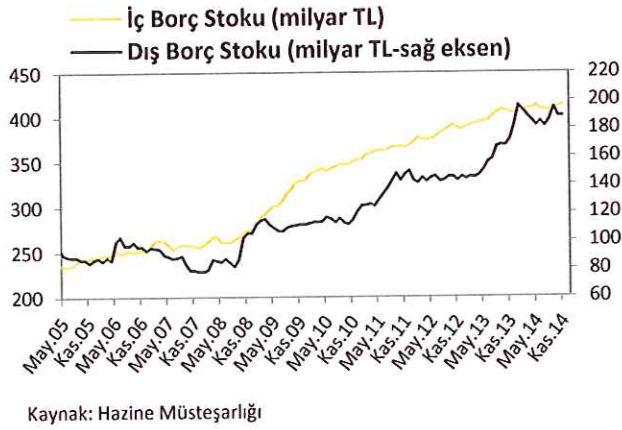
Bütçe Dengesi



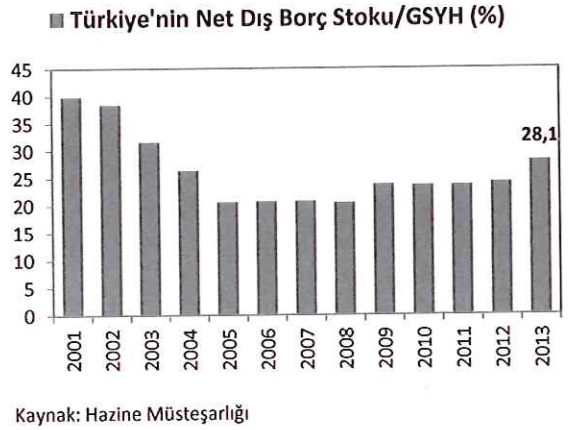
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

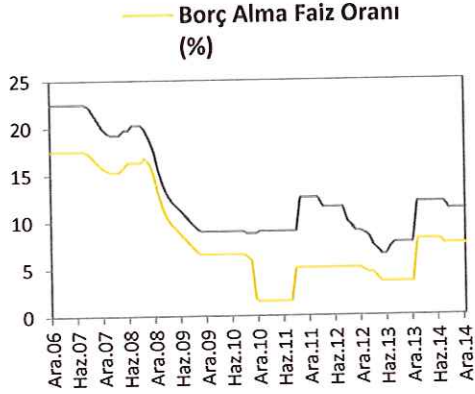


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



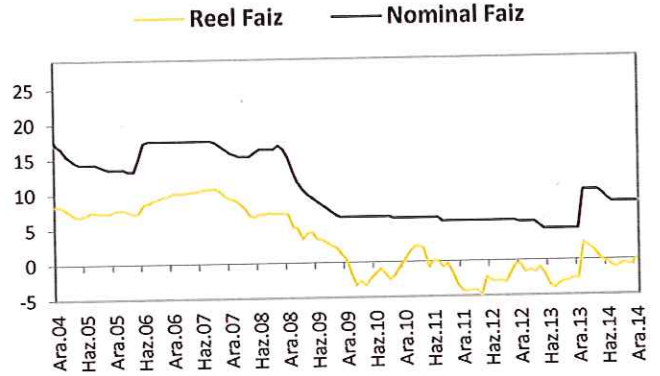
Likidite Göstergeleri

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Carli Denge/GSYH* (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.7	1.3	-2.39	0.25	92.6
Euro Bölgesi	0.8	-0.2	2.37	0.05	-10.90
Almanya	1.2	0.10	7.01	0.05	98
Fransa	0.40	0.40	-1.31	0.05	-22.40
İtalya	-0.50	-0.10	0.99	0.05	99.70
Macaristan	3.20	-0.70	2.95	2.10	-22.10
Portekiz	1.10	0.10	0.53	0.05	-23.50
İspanya	1.60	-1.10	0.78	0.05	-7.10
Yunanistan	1.60	-1.20	0.73	0.05	-53.90
İngiltere	2.50	1.00	-4.51	0.50	-4.00
Japonya	-1.30	2.40	0.69	0.10	37.70
Çin	7.30	1.50	1.93	5.60	105.50
Rusya	0.70	11.40	1.56	17.00	--
Hindistan	5.30	4.12	-1.72	7.00	--
Brezilya	-0.24	6.41	-3.61	11.75	109.20
G. Afrika	1.40	5.80	-5.24**	5.75	0.30
Türkiye	1.70	8.17	-7.9	8.25	67.70

ÖZGEÇMİŞ

15.03.1970 Silifke doğumludur. İlk, orta ve lise öğrenimini Silifke’de yapmıştır.1990 yılında Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme bölümünde lisans eğitimini tamamlamıştır.1991-1996 yılları arasında Maliye Bakanlığı Muhasebe Denetmenliği’nde çalışmıştır. 1996 yılında Müfettiş Yardımcılığı görevi ile Vakıflar Bankası T.A.O’da çalışmaya başlamıştır. Bankanın birim ve şubelerinde Müdür, Bölge Müdürlüğü ve Genel Müdür Yardımcılığı pozisyonunda çalışmıştır. Halen Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapmaktadır.