

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI BANKACILIK VE FİNANS
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI
VE
RİSK ANALİZİ: MOODY'S ÖRNEĞİ

Yüksek Lisans Tezi

Selçuk ŞEN

1150Y75103

İstanbul,2014

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI BANKACILIK VE FİNANS
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI
VE
RİSK ANALİZİ: MOODY'S ÖRNEĞİ

Yüksek Lisans Tezi

Selçuk ŞEN
1150Y75103

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Vahit Ferhan BENLİ

İstanbul,2014

Hazırlamış olduğum tez özgün bir çalışma olup YÖK ve İTİCÜ Lisansüstü Yönetmeliklerine uygun olarak hazırlanmıştır. Ayrıca, bu çalışmayı yaparken bilimsel etik kurallarına tamamıyla uyduğumu; yararlandığım tüm kaynakları gösterdiğimi ve hiçbir kaynaktan yaptığım ayrıntılı alıntı olmadığını beyan ederim. Bu tezin ihtiva ettiği tüm hususlar şahsi görüşüm olup İstanbul Ticaret Üniversitesi'nin resmi görüşünü yansıtmamaktadır.

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ONAY SAYFASI

Yüksek Lisans Öğrencisi Selçuk Şen'in "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Analizi: Moody's Örneği" konulu tez çalışması jürimiz tarafından Uluslararası Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans tezi olarak oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunmuştur.

İmza

Tez Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. V. Ferhan BENLİ
Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. H. ENDOĞ
Jüri Üyesi : Prof. Dr. Yusuf TUNA

ONAYLI

Yukarıdaki jüri kararı Enstitü Yönetim Kurulunun .../.../2014 tarih ve
... karar ile onaylanmıştır.

Mühür

ÖZET

2008 Küresel Krizi sonrasında, en çok tartışılan konulardan biri kredi derecelendirme şirketleridir. Bu kuruluşlar, ülkelere, firmalara ve borçlanma araçlarına verdikleri kredi notları nedeniyle ciddi şekilde eleştirilmişlerdir. Derecelendirme kuruluşları verdikleri notlar ile küresel ekonominin işleyişinde önemli bir fonksiyona sahiptirler. Bu kuruluşlar, hazırladıkları objektif analizler ve verdikleri derecelendirme notları ile karar alma sürecinde yatırımcılara yardımcı olmaktadır.

Bu tezin amacı, dünyanın en saygın derecelendirme kuruluşlarından biri olan Moody's'in, derecelendirme modeli Moody's Analytics'i incelemek ve özelliklerini araştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda ilk olarak, derecelendirme faaliyetleri ve derecelendirme kuruluşlarının tarihçesine, risk kavramı ve risk yönetiminin önemine değinilmiştir. Son olarak ise, Moody's Analytics incelenmiştir.

ABSTRACT

2008 in the wake of the global crisis, one of the most hotly debated issues are credit ratings companies. These organizations have been criticized seriously because of giving credit rating to countries, corporations and debt instruments. Rating agencies have important function in the functioning of the global economy with the ratings they gave. These organizations helps investor at the decision making process with their objective analysis and the ratings they gave.

The purpose of this thesis, the world's one of the most respected rating agencies Moody's the rating model is to examine Moody's Analytics and investigate its features. For this purpose, firstly, we touched on rating activities and history of rating agencies, concept of risk and importance of risk management. Finally, Moody's Analytics was examined.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLO LİSTESİ.....	viii
ŞEKİL LİSTESİ.....	ix
GRAFİK LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR	xi
GİRİŞ	1

1. KREDİ DERECELENDİRME KAVRAMI VE ÖNEMİ

1.1. Derecelendirme Kavramı	3
1.2. Derecelendirmenin Önemi	7
1.2.1. Derecelendirmenin Ülkeler Açısından Önemi	7
1.2.2. Derecelendirmenin Finans Kurumları Açısından Önemi	9
1.2.3. Derecelendirmenin Firmalar Açısından Önemi.....	11
1.2.4. Derecelendirmenin Sermaye Piyasaları Açısından Önemi.....	12

2. DERECELENDİRME KAVRAMININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE TÜRKİYE'DEKİ HUKUKİ DÜZENLEME

2.1. Derecelendirme Kavramının Gelişimi	15
2.2. Derecelendirme ve Türkiye.....	19
2.2.1. Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetinin Kapsamı	19
2.2.2. Kredi Derecelendirmesi.....	20
2.2.3. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi.....	21
2.2.4. Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetinde Bulunma Koşulları ve Derecelendirme Faaliyetinde Bulunabilecek Kuruluşlar.....	21
2.2.5. Türkiye’de Kurulan Kredi Derecelendirme Kuruluşları	23

3. ULUSLARARASI DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE RATING NOTLARI

3.1. Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları.....	27
3.1.1. Moody’s Derecelendirme Şirketi	28
3.1.2. Standart and Poor’s.....	32
3.1.3. Fitch IBCA	34
3.1.4. Japan Credit Rating Agency	37
3.1.5. Kredi Notları ve Görünüm Etkisi	38

4. DERECELENDİRME SÜRECİNİN AŞAMALARI VE ÜCRET POLİTİKASI

4.1. Derecelendirme Sürecinin Aşamaları	40
4.1.1. Derecelendirme İçin İlk Temasın Kurulması	41
4.1.2. Şirket Yöneticileriyle Toplantı	41

4.1.3. Derecenin Belirlenmesi ve Firmaların İtiraz Hakkı	44
4.1.4. Derecelerin Zamanla Gözden Geçirilmesi ve Revize Edilmesi	45
4.2. Derecelendirme İşleminde Ücret Politikası	46

5. RİSK KAVRAMI VE RİSK YÖNETİMİNİN ÖNEMİ

5.1. Risk Kavramı	50
5.2. Risk ve Belirsizlik İlişkisi	52
5.3. Risk Kavramının Sınıflandırılması ve Türleri.....	53
5.3.1. Risk Kavramının Sınıflandırılması.....	53
5.3.2. Risk Türleri.....	53
5.4. Risk Yönetimi Kavramı ve Tarihçesi.....	55
5.5. Risk Yönetiminde Uluslararası Düzenlemeler.....	58
5.5.1. Basel I Düzenlemeleri	58
5.5.2. Basel II Düzenlemeleri	61
5.5.3. Basel 2.5 Düzenlemeleri.....	65
5.5.4. Basel III Düzenlemeleri.....	67
5.5.5. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	70
5.6. Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörü'ne Yönelik Yapılan Düzenlemeler	72
5.7. Türk Bankacılık Sektörü ve Basel II Kriterleri Uyum-Uygulama Süreci	76
5.7.1. Türk Bankacılık Sektörünün Basel II Kriterlerine Uyumu	79
5.7.2. Türk Bankacılık Sektörü Basel II Uygulamaları: T. Halk Bankası A.Ş. Örneği.....	92
5.8. Risk Yönetim Süreci	98
5.8.1. Risklerin Tanımlanması.....	99
5.8.2. Risklerin Değerlendirilmesi.....	99
5.8.3. Risklerin Yönetilmesi.....	101

5.8.4. Değerlendirme ve Kontrol	102
5.9. Risk Yönetiminin Önemi	103
6. MOODY’S VE RİSK ANALİZİ	
6.1. Moody’s EDF (Expected Default Frequency) Modeli.....	106
6.1.1. Moody’s EDF (Expected Default Frequency) Modeli Tarihçesi	107
6.1.2. Moody’s EDF (Expected Default Frequency) Modeli ve Şirketlerin Temerrüt Riskinin Ölçümü.....	108
6.1.3. Moody’s EDF (Expected Default Frequency) Modelinin Avantajları	113
6.1.4. Moody’s EDF (Expected Default Frequency) Modelinin Performans Ölçümü	121
SONUÇ	124
KAYNAKÇA	128

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Derecelendirme Faaliyetleriyle Yetkili Kuruluşlar.....	23
Tablo 2. Derecelendirme Şirketleri Tarafından Kullanılan Risk Notları.....	36
Tablo 3. Sermaye Yükümlülüğü Hesaplama Yöntemleri	64
Tablo 4. Basel III Kriterleri Uygulama Takvimi	70
Tablo 5. Azami Kar Dağıtım Oranı.....	75
Tablo 6. Nihai Olarak Kullanılması Hedeflenen Yöntem (%).....	82
Tablo 7. Kullanılan/Kullanılması Planlanan Derecelendirme/Skorlama Modelleri	83
Tablo 8. Kredi Riski Stres Testi Uygulaması ve Testlerde Kullanılan Senaryo Türleri (%)	86
Tablo 9. Operasyonel Risk Hesaplamasında Kullanılacak Yöntemler	87
Tablo 10. Operasyonel Risk Hesaplamasında İleri Yöntemlere Geçiş (%).....	88
Tablo 11. Operasyonel Risk Ölçümü ve Sermaye Tahsisinde Kullanılan İleri Ölçüm Yöntemleri (%)	88
Tablo 12. Operasyonel Risk Stres Testleri.....	89
Tablo 13. Piyasa Risklerinin Ölçümünde İçsel Model Kullanımı ve Modellerin Dayandığı Yöntemler (%).....	90
Tablo 14. Kullanılan Risk Ölçüm Modeli/Modellerinin Kapsadığı Riskler	90
Tablo 15. Stres Testi Senaryoları ve Uygulaması (%).....	91
Tablo 16. Ekonomik Sermaye Tahsisi (%)	91
Tablo 17. KDR/KDR-P Risk Notları	94
Tablo 18. PDR Risk Notları	95
Tablo 19. GKMM Risk Grupları	97
Tablo 20. Önümüzdeki Beş Yılı Kapsayan EDF Oranları	116

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. Risk Çeşitleri	54
Şekil 2. Risk Yönetimi Yaklaşımları	57
Şekil 3. Risk Değerlendirme	100
Şekil 4. EDF Modeli	110
Şekil 5. Bilanço Açısından Kredi Risk Ölçümü	111
Şekil 6. Orijinal DD'nin TTC DD'ye dönüşümü	114
Şekil 7. Kredi risk katkı parametreleri rakip firma kıyaslamaları	120

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1. Çalışmaları Yürütecek Yönetim, Personel, Birim ve Komiteler.....	79
Grafik 2. Kredi-Piyasa-Operasyonel Risklere Uyum Durumu.....	81
Grafik 3. Alınan Destek, Danışmanlık ve Eğitim Hizmetleri.....	82
Grafik 4. Bankaların Temerrüt Halinde Kayıp (LGD) Hesaplamaları	84
Grafik 5. Bankaların Temerrüt Tutarı (EAD) Hesaplamaları.....	85
Grafik 6. Temerrüt Oranı, Temerrüt Halinde Kayıp ve Temerrüt Tutarı Hesaplama Sıklığı.....	86
Grafik 7. EDF ve TTC EDF Ölçüm Örnekleri	115
Grafik 8. EDF ve TTC EDF Ölçüm Örnekleri	116
Grafik 9. Kredi Risk Katkı Parametreleri	119
Grafik 10. Kredi risk parametreleri hassasiyeti	121
Grafik 11. Ocak 2008 Tarihli Derecelendirmelere Göre Beş Yıl İçinde Temerrüt Eden Şirketlerin Oranı	122

KISALTMALAR

a.g.e.	: Adı Geçen Eser
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BDST	: Bankaya Özgü Döngüsel Sermaye Tamponu
BIS	: The Bank for International Settlements
C.	: Cilt
CESR	: Committee of European Securities Regulators
çev.	: Çeviren
ECAI	: External Credit Assessment Institution
GKKM	: Girişimci Kredi Karar Modülü
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
IRC	: Incremental Risk Capital Charge
JCR	: Japan Credit Rating Agency
KDR	: Kredi Değerlendirme Raporu
KOBİ	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler
NRSRO	: Nationally Recognized Statistical Rating Organisation
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

PDR	: Proje Değerlendirme Raporu
PIT	: Point In Time
RAVT	: Risk Ağırlıklı Varlıklar Toplamı
RMD	: Riske Maruz Değer
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
SEC	: U.S. Securities and Exchange Commission
SKT	: Sermaye Koruma Tamponu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SYR	: Sermaye Yeterlilik Rasyosu
S&P	: Standart and Poor's
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCA	: Through the Cycle Approach
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TDK	: Türk Dil Kurumu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TTC EDF	: Through the Cycle Expected Default Frequency
QIS	: Sayısal Etki Çalışmaları

GİRİŞ

Derecelendirme, bir borçlunun anapara ve faizden oluşan yükümlülüklerini zamanında tam olarak yerine getirip getirememesini ölçen bir sistem olarak tanımlanmaktadır.

Derecelendirme faaliyetinin temelleri 19. yüzyıla kadar dayanmakta olup, ilk derecelendirme şirketleri ABD’de kurulmuş ve gelişmiştir. 1970’li yıllardan itibaren derecelendirme kuruluşları diğer ülkelerde de kurulmaya başlanmıştır. Günümüzde ulusal, bölgesel ve global düzeyde faaliyet göstermekte olan pek çok derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Halen küresel ölçekte kredi derecelendirme faaliyetlerini gerçekleştiren en büyük üç derecelendirme kuruluşu, Moody’s, Standart and Poor’s (S&P) ve Fitch’dir.

Gelişen teknoloji ve küreselleşen dünya, günümüzde ekonominin aktörlerine pek çok avantaj sunar iken birçok dezavantajı da beraberinde getirmektedir. Dünya, teknolojinin ulaştığı seviye ile beraber adeta küçük bir köy halini almakta ve bir ülkede başlayan ekonomik sorunlar dünyanın diğer ucunda bulunan başka bir ülkenin ekonomisini etkiler hale gelmektedir. Bu durumun doğal bir neticesi olarak ekonominin aktörleri olan bireyler, şirketler ve ülkelerin karşılaştıkları risklerin türleri ve derecesi de artmaktadır. Küresel ekonominin bugün ulaştığı seviyede risk yönetimi çok önemli bir alan haline gelmekte ve iyi yönetilen riskler, -büyük dahi olsa- bireyler, şirketler ve ülkeler için avantaja dönüştürülebilirken, gerektiği gibi yönetilmeyen riskler, -küçük dahi olsa- çok ciddi sorunlara ve krizlere yol açabilmektedir.

Bugün geldiğimiz noktada derecelendirme kuruluşları ifa ettikleri fonksiyonla küresel ekonomide çok önemli bir yere sahip olup, verdikleri risk notlarıyla yatırımcıların küreselleşme ve gelişen teknolojiyle artan risklerini iyi yönetmelerine ve doğru yatırım kararları almalarına yardımcı olmaktadır.

Bu tezin amacı, küresel ölçekte faaliyet gösteren kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olan Moody's'in risk ölçüm modeli Moody's Analytics'i geleneksel skorlama modellerinden ayıran özellikleri ortaya koymak ve point-in-time (PIT) rating adını verdiğimiz anlık temerrüt hesaplama modelinin risk yönetim sürecinde sağladığı avantajları dile getirmektir.

Bu amaç doğrultusunda, çalışma kapsamında derecelendirme kavramının tarihçesine, derecelendirme kuruluşları ve risk kavramına değinilecek olup, günümüzde faaliyet gösteren en gelişmiş derecelendirme kuruluşlarından biri olan Moody's'in risk analiz yöntemi açıklanmaya çalışılacaktır. Bu bağlamda çalışmanın akışı şu şekilde olacaktır:

Çalışmanın birinci bölümünde, derecelendirme kavramına ve derecelendirmenin ülkeler, sermaye piyasaları, finansal kurumlar ve firmalar açısından önemine değinilecektir.

İkinci bölümde, derecelendirme kavramının tarihsel gelişiminden ve Türkiye'de derecelendirme sektörü ile ilgili yapılan düzenlemeler ile bu alanda faaliyet gösteren şirketlerden bahsedilecektir.

Üçüncü bölümde, uluslararası derecelendirme kuruluşları ve bunların verdiği derecelendirme notları ile Moody's, S&P, Fitch ve Japan Credit Agency kuruluşlarının tarihi, bugün ulaştıkları büyüklük, verdikleri rating notlarının çeşitleri ve bu notların anlamları anlatılacaktır.

Dördüncü bölümde, derecelendirme sürecinin aşamaları ve derecelendirme kuruluşlarının ücretlendirme politikalarından bahsedilecektir.

Beşinci bölümde, risk ve belirsizlik kavramlarına, risk türlerine; risk yönetimi kavramı, risk yönetim süreci ve Basel başta olmak üzere risk yönetimi ile ilgili uluslararası düzenlemeler ile Türkiye'de Basel II uygulamaları konusunda gelinen noktaya değinilecektir.

Son olarak altıncı bölümde ise, Moody's'in derecelendirme modeli olan Moody's Analytics'in tarihçesi, genel özellikleri ve diğer derecelendirme modellerinden farklı olarak ortaya koyduğu özelliklerinden bahsedilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRME KAVRAMI VE ÖNEMİ

1.1. Derecelendirme Kavramı

Küreselleşme ile birlikte global ekonomik sistem, piyasa aktörlerine önemli fırsatlar sunmaya başlamıştır. Küreselleşme ile birlikte gelen bu fırsatlar yatırımcı, tasarruf sahibi ve finansal kurumlar için yeni risk ve güçlükleri de beraberinde getirmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları, küresel ekonomide piyasa aktörlerinin karşılaşılabileceği risklerin ölçülmesinde ve minimize edilmesinde 20. yüzyılın son çeyreği ile birlikte önemli bir role sahip olagelmiştir.¹

2008 yılında küresel ekonomide başlayan kriz ile birlikte, adlarından daha sık söz ettirmeye başlayan kredi derecelendirme kuruluşları, verdikleri notların küresel ekonomik sistem üzerindeki etkileri, ücretlendirme ve gelir politikaları nedeniyle sık sık tartışılır hale gelmişlerdir.²

¹ Nadide Sevil Halıcı, “Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri”, (Çevrimiçi) Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Kayseri, 2005, s.4.

<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3c84c29d723d7ac9962015de240b898a5ffac3db49c5a88f171855dbec7fc3e7c> (Erişim Tarihi: 21.10.2012)

² M. Süheyb Ayaz, “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Eleştirel Bir Bakış”, (Çevrimiçi), http://www.bilgesam.com/tr/index.php?option=com_content&view=article&id=2183:uluslararası-kredi-derecelendirme-kurulular-eletirel-bir-bak&catid=116:analizler-ekonomi&Itemid=145 (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

Sözlük anlamıyla derece, bir süreç içindeki durumlardan her biri, basamak, aşama, rütbe, mertebe anlamındadır. Derecelendirme ise, bir şeyin veya bir kimsenin sahip olduğu değerlerin kalite düzeyinin ortaya konulması demektir.³

Derecelendirme terim olarak ise, bir borçlunun anapara ve faizden oluşan yükümlülüklerini zamanında tam olarak yerine getirip getirememesini ölçen bir sistem olarak tanımlanmaktadır.

Dünya'nın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarından S&P, Moody's ve Fitch'in derecelendirme tanımları ise aşağıdaki gibidir:

Uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P'ye göre derecelendirme; bir borçlunun genel güvenilirliğinin veya belirli bir borç veya finansal yükümlülüğe sahip borçlunun, ilgili risk faktörlerine bağlı güvenilirliğinin değerlendirilmesidir.

Moody's'e göre derecelendirme; menkul kıymet ihraç eden firmaların, ihraç ettikleri menkul kıymetlerin geri ödemesi süresince anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirip getirememesi hakkında varılan bir yargı olarak tanımlamaktadır.⁴

Fitch'e göre derecelendirme; bir kurumun veya bir kurumun ihraç ettiği menkul kıymetin sahip olduğu anapara veya faiz gibi finansal yükümlülüklerinin zamanında karşılanabilme yeteneğinin değerlendirilmesidir.⁵

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre ise derecelendirme; işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin

³Türk Dil Kurumu, www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_content&view=frontpage&Itemid=1 (Çevrimiçi), (Erişim Tarihi: 07.04.2013)

⁴Sinan Özer, "Basel II Çerçevesinden Derecelendirme Modellerinin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Uygulanabilirliği", (Çevrimiçi) Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Master Tezi, Ankara, 2007, s.3-4.
<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd39defac1ccce0a7189baafffd6b0c9abb37d7818969469113ef316e7a2c7acc1a> (Erişim Tarihi: 16.02.2013)

⁵**Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion**, (Çevrimiçi), (Erişim Tarihi: 28.04.2013) http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf s. 4.

vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyettir.⁶

Bir başka tanımda ise, derecelendirme, bir borçlunun ihraç ettiği borçlanma araçlarına yatırım yapılması halinde, yatırımcının bundan dolayı yükleneceği riski uluslararası piyasalardaki kriterlere uygun ve objektif bir şekilde ölçen sistem olarak ifade edilmektedir.⁷

Derecelendirme borçlunun anapara ve faiz yükümlülüğünü geri ödememe riskinin belirlenmesi ve ölçülmesi işlemidir. Bir menkul kıymeti alma, elde tutma veya satma tavsiyesi değildir.⁸

Derecelendirme, borçlanma araçları ya da bunu ihraç eden kuruluşlar ile ilgili önemli bir referans niteliği taşımaktadır. Derecelendirme risk tespitinde standardizasyon sağlamak ve menkul kıymet fiyatlarındaki spekülasyon hareketleri sınırlandırmaktadır. Bunun yanında derecelendirme, kurumsal yatırımcılar başta olmak üzere yerli ve yabancı yatırımcıların piyasaya girmelerini teşvik etmekte, uluslararası piyasalarla entegrasyonu kolaylaştırmakta ve uzun vadeli yatırım fikrini güçlendirmektedir.⁹

Bir menkul kıymetle ilgili olarak temelde iki tür riskten bahsedilebilir. Bunlar “geri ödeyememe riski” (default risk) ve “piyasa riski” (market risk)dir. Geri ödeyememe riski, menkul kıymet ve onu ihraç eden kuruma ilişkin riskleri ortaya koyarken, piyasa riski ise tüm ekonomik koşullara ilişkindir.

Yatırımcılar bir yatırım kararı alırken yükledikleri riskleri ve bu risk karşılığında elde edecekleri getiriyi hesaplar ve minimum risk ile maksimum getiri elde

⁶ T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu, “**Derecelendirme Faaliyeti**”, (Çevrimiçi), <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=2&submenuheader=10> (Erişim Tarihi: 25.05.2013)

⁷ Halıcı, a.g.e., s. 7-8

⁸ Şenol Babuşçu, Adalet Hazar ve Sedat Yenice, **SPK Kredi Derecelendirme Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisanslama Sınavlarına Hazırlık**, Ankara: Akademi Consulting & Training, 4. b., 2011, s. 379.

⁹ Mustafa Erkan ve Mustafa Yaşar Demircioğlu, “Ülke Derecelendirmesinin Ekonomik Kamu Düzeni Üzerindeki Etkisi”, (Çevrimiçi), **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.1, S.1, Y.2010, s.110. <http://iys.inonu.edu.tr/webpanel/dosyalar/1225/file/merkancilt1.pdf> (Erişim Tarihi: 14.04.2013),

etmeye çalışır. Derecelendirme işlemi ile derecelendirme kuruluşları özellikle geri ödeyememe riskini ölçmeye çalışırlar.¹⁰

Derecelendirme yatırım kararı sürecinin bir parçasıdır. Bu bağlamda derecelendirme işlemi yatırım kararı sürecinde dikkat edilmesi gereken önemli bir parametre olmakla birlikte, tek ölçüt değildir. Bunun dışında piyasa göstergeleri ve yatırımcının bireysel tercihleri gibi yatırım kararını etkileyen birçok unsur bulunmakta ve yatırımcıların en doğru kararı verebilmeleri için bu değişkenlerin hepsini değerlendirmeleri gerekmektedir.

Derecelendirme işleminin çok farklı çeşitleri bulunmakla birlikte, genel olarak derecelendirme faaliyeti dışsal derecelendirme ve içsel derecelendirme olarak ikiye ayrılmaktadır.

Dışsal Derecelendirme: Derecelendirme şirketleri tarafından, sermaye piyasalarından borçlanmak isteyen ve belirli bir büyüklüğe sahip şirketlere verilen referans niteliğindeki kredi notudur.

İçsel Derecelendirme: Bankaların borç talebinde bulunan müşterilerine, kendi değerlendirme kriterleri çerçevesinde verdiği kredi notlarıdır. Bankalar içsel derecelendirme sürecinde kullanmak üzere müşterilerinden finansal tablolar başta olmak üzere, niteliksel ve niceliksel referans kaynağı olabilecek, resmi nitelikteki birçok bilgi ve belgeyi talep etmekte ve derecelendirme sürecinde analiz etmektedir. Doğru analiz yapılabilmesinin temel şartlarından biri, verilerin standart olarak, tarihsel biçimde depolanması ve işlenebilir hale getirilmesidir. Bankaların içsel derecelendirmede kullandığı sistem, yöntem ve veriler farklılık gösterebilmektedir. Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların hepsinde, farklı gelişmişlik düzeylerinde olmakla birlikte, finansal başarısızlığın tahminine yönelik olarak kullanılan karar destek sistemleri bulunmaktadır.¹¹

¹⁰ Fatih Kara, “**Rating Kurumlarının İşleyişi ve Ülkeler Üzerindeki Etkileri**”, (Çevrimiçi), http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm (Erişim Tarihi: 14.04.2013)

¹¹ Mehmet Yazıcı, “**Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi**”, (Çevrimiçi), http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslarinin_Onemi_ve_Denetimi.pdf (Erişim Tarihi: 24.02.2013), s. 2.

1.2. Derecelendirmenin Önemi

Günümüzde küreselleşmenin yatırımcıya sunduğu fırsatların yanında, olumsuz taraflarının da görülmesi ve öğrenilmesi, piyasa aktörlerinin daha dikkatli karar almalarına neden olmaktadır. Farklı biçimlerde ortaya çıkabilen ve artan riskler ile birlikte, rasyonel değerlendirmeler önemli hale gelmiş, hem ülkeler hem de şirketler ile ilgili güncel analizler hazırlanmaya başlanmıştır.

Borç alan veya veren bir ülkede başlayan sorunların küreselleşme ve gelişen teknoloji ile birlikte diğer ülkeleri de hızla olumsuz etkilemesi ve hatta onları da krize sürüklemesi özellikle borç almak isteyen ülkelerin kredi değerliliğinin ölçülmeye başlanmasına sebebiyet vermiştir. Bu durum daha da yaygınlaşmış ve bir ülke içinde borçlanmak isteyen şirketlerin, hatta bireylerin risk ölçümleri bir zorunluluk haline gelmiştir.¹²

Derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde de bir ölçüt olarak kullanılmakta ve başta Basel kriterleri olmak üzere, uluslararası ve yerel düzenlemelerde risk ağırlıklarının tespitinde temel teşkil etmektedir.¹³

Derecelendirme işlemi, ilgili taraflar olan, finans kurumları, firmalar, yatırımcılar ve finansal piyasalara önemli avantajlar sağlamaktadır. Bu avantajlardan başlıcaları, profesyonel risk ölçümü, verilen notun sorumluluğunu alma, zaman ve maliyet avantajıdır.

1.2.1. Derecelendirmenin Ülkeler Açısından Önemi

Ülke riski analizi ilk olarak, 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizleri sonrası gündeme gelmiştir. 1980 yılı başlarında birçok gelişmekte olan ülkenin dış borçlarını ödeyemez hale gelmesi ve özellikle 1982 yılında Meksika’nın borçlarını erteleme

¹² Okan Acar, “Derecelendirme Kurumları ve Küresel Kriz Sonrası Bu Kurumlara Yapılan Eleştiriler”, (Çevrimiçi), <http://www.okanacar.com/2013/02/derecelendirme-kurumlar-ve-kuresel-kriz.html> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

¹³ Yazıcı, a.g.e., s. 3.

talebinin sonucu olarak ortaya çıkan borç krizi ile birlikte, ülke riski analizinin önemi uluslararası piyasalarda daha da artmıştır.¹⁴

İç ve dış yatırımlar, politik istikrarın sağlandığı ve serbest piyasa şartlarının olduğu ülkelerde, büyüme ve kalkınma noktasında önemli bir yere sahiptir. Bir ülkeye gelecek dış yatırımın niteliği ve büyüklüğü ile, o ülkenin uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından aldığı kredi notu arasında önemli bir ilişki vardır. Çünkü uluslararası piyasalarda bir ülkenin gelişmişlik düzeyi, ekonomik yapısının sağlamlığı ve krizlere karşı dayanma gücünün en önemli göstergesi kredi notlarıdır.¹⁵

Ülkeler elde ettikleri derecelendirme notları ile çeşitli olanaklara kavuşurlar. Derecelendirme notu ile ülkeler, faiz oranlarının kredi notuna göre farklılaştığı, borçlanma araçlarının sayısının arttığı, makro ve mikro ölçekte dengelerin kurulduğu, işlem hacminin istikrarlı şekilde geliştiği ve en önemlisi yatırımcıların güvendiği bir yapıya kavuşur.¹⁶

Derecelendirme işlemlerinin tamamı derecelendirme kuruluşları tarafından yapılmakla birlikte, özellikle ülkelere yönelik gerçekleştirilen derecelendirmeler, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılmaktadır.

Derecelendirmenin ülke ekonomilerine olan yararları ana başlıklar halinde şöyle özetlenebilir:¹⁷

- Ekonomiye güvenilir ve istikrar içinde gelişen mali piyasalar kazandırır,
- Ekonominin dış kaynak teminini ve piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini sağlar,
- Ekonomideki genel risk düzeyini sınırlandırır, mali işlemlerin etkinliğini artırır ve büyümenin daha etkin finansmanını sağlar.

¹⁴ Erkan ve Demircioğlu, **a.g.e.**, s.107-108

¹⁵ Ankara Ticaret Borsası, "**Kredi Notu**", (Çevrimiçi), <http://www.ankaratb.org.tr/pages.aspx?pageId=07a81eeb-c843-4244-8fe2-2ab1c339bf9e> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

¹⁶ Gamze Aluş, "Dünya'da Kredi Derecelendirme Faaliyetleri ve Kredi Derecelendirme Şirketleri Üzerine Bir İnceleme", Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Bitirme Çalışması, Trabzon, 2013, s.5.

¹⁷ Yazıcı, **a.g.e.**, s.3.

Derecelendirme işleminin ülke ekonomilerine sağladığı ve yukarıda değindiğimiz faydalar, hukuki altyapının geliştiği, etkin çalışan, sistematik olarak düzenlenen ve denetlenen piyasalarda geçerli olabilmektedir.¹⁸

2008 küresel krizinden sonra, yerel ve global ölçekteki düzenlemelerin yetersiz kalması başta olmak üzere birçok sebepten dolayı, kredi derecelendirme kuruluşları tarafsızlıklarını kaybettikleri ve hatalı risk notları verdikleri gerekçesiyle ciddi eleştirilere maruz kalmışlardır. Özellikle bazı ülkelere iyimser yaklaşarak yüksek kredi notu verdikleri ve ülkemiz başta olmak üzere bazı gelişmekte olan ülkelere ise hak ettiklerinden daha düşük not verdikleri gerekçesiyle kredi derecelendirme kuruluşları ciddi biçimde eleştirilmişlerdir.¹⁹

1.2.2. Derecelendirmenin Finans Kurumları Açısından Önemi

Derecelendirme, finansal piyasaların en önemli unsurlarından olan finans kurumları için oldukça önemli bir fonksiyonu yerine getirmektedir. Derecelendirme ile başta bankalar olmak üzere diğer finans kurumları, kredi ilişkisine girecekleri müşterilerin niceliksel ve niteliksel yapıları hakkında rasyonel bir analiz elde etmekte ve bu analiz sonuçlarına göre kredi sürecini belirlemektedir.

1990'lı yıllarla beraber serbestleşme, dışa açılma ve küresel politikalar sonucu ortaya çıkan birbirine entegre ekonomiler, finansal piyasalarda karşılaşılabilecek risklerin boyutunu ve etkisini artırmıştır. Finansal piyasalar ve bankacılık sisteminde ortaya çıkan bu sorunlara çözüm bulmak, krizleri engellemek ve uluslararası bankacılık sistemine düzen ve istikrar kazandırmak için The Bank for International Settlements (BIS) tarafından 1974 yılında "Basel Komitesi" oluşturulmuştur.²⁰

Basel Komitesi 1989 yılında Basel I kriterlerini yayınlarken, bu kriterlerin yetersiz kalması nedeniyle 2004 yılına gelindiğinde Basel II kriterlerini yayınlamıştır. 2008 yılında yaşanan küresel krizle birlikte ortaya çıkan, büyük ölçekli ve önemli

¹⁸ a.g.e.

¹⁹ Aluş, a.g.e., s.31.

²⁰ Eymen Gürel, Esra Burcu Bulgurcu Gürel ve Neslihan Demir, "Basel III Kriterleri", (Çevrimiçi), **Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi**, C.1, S.3-4 (Ocak 2012), s.16-17, <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/58/1639/17543.pdf> (Erişim Tarihi: 22.06.2013)

finansal riskler, Basel II kriterlerinin yeterliliğinin sorgulanmasına neden olmuş ve 2010 yılında Basel III kriterleri yayınlanmış, fakat henüz tam olarak uygulama aşamasına geçilmemiştir.²¹

Bankalar kredi verme süreci ve kullandığı kredilere ilişkin risklerini ölçmesi ve izlemesinde Basel kriterlerine göre hareket etmektedirler. Bu kriterlere göre; bankalar belirlenen asgari koşullara uygun olarak kredi riski, piyasa riski ve operasyonel riskler başta olmak üzere, çeşitli risk bileşenlerinin tahmin edilmesi ve ona göre sermaye gereksinimlerinin hesaplanması için kendi bünyelerinde yapılanma gerçekleştirmektedir.²²

Güncel olarak dünyada ve ülkemizde uygulanmakta olan Basel II kriterleri, kredi risk ölçümü için 3 farklı alternatif ortaya koymaktadır. Birinci alternatif, her ülkeye o ülkedeki kuruluşlar için de geçerli olacak bir kredi notu verilmesidir. İkinci alternatif, bankalara temerrüt temelli olarak, ülke notundan daha iyi olmayacak şekilde risk notu verilmesidir. Üçüncü alternatif ise, bankaların kendi içsel derecelendirme sistemlerini kurarak (IRB Yaklaşımı) risk ölçümü yapmalarını sağlamaktır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği dışsal notların kullanıldığı ilk iki yöntem standart metot, üçüncüsü ise IRB yaklaşımı olarak adlandırılmaktadır.²³

Yukarıda ayrıntılarına değindiğimiz, derecelendirmenin finans kurumlarına olan faydalarını şu şekilde özetleyebiliriz:²⁴

- Firmaların risk derecelerini ölçmek suretiyle, banka portföyündeki risk dağılımını optimum düzeyde tutmak ve sorunlu kredileri en aza indirmek,
- Firmaların risk analizini dönemler itibariyle izlemek ve analiz etmek,
- Firmaları risk derecelerine göre birbiriyle karşılaştırmak,
- Bireysel yorumları ve kararları en aza indirmek,

²¹ Gökhan Taşpınar, “**Basel III Kriterleri ve Türk Bankacılık Sistemine Etkileri**”, (Çevrimiçi), <http://www.dunya.com/basel-iii-kriterleri-ve-turk-bankacilik-sistemine-etkileri-180276h.htm> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

²² JCR Eurasia Rating, “**Basel II Kredi Riski ve – İçsel Derecelendirme Yaklaşımları**”, (Çevrimiçi), http://www.jcrer.com.tr/Administrator/files/161_icsel_derecelendirme_yaklasimlari.pdf (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

²³ Suat Teker ve Mustafa Turan, “Bankaların Kredi Riski Ölçümü İçin Önerilen İçsel Derecelendirme Sisteminin Türk Bankaları Tüketici Kredileri Portföyüne Uygulanması”, (Çevrimiçi), **İktisat İşletme Finans Dergisi**, C.18, S.209, Y.2003, s. 72,

<http://www.riskfree.com.tr/documents/IcselDerecelendirmeSistemi.pdf> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

²⁴ Babuşçu, Hazar ve Yenice, **a.g.e.**, s. 383

- Risk/getiri perspektifiyle fiyatlamaya yardımcı olmak,
- Kredi risk yönetim fonksiyonu için gerekli tarihsel veri setini oluşturmak.

Küreselleşme ile birlikte başta bankalar olmak üzere finans kurumları, ülke ekonomilerinin en önemli yapıtaşları haline gelmiştir. Günümüzde ülke ekonomilerinin istikrarlı ve sağlıklı bir yapıya kavuşması ancak iyi bir finansal altyapı ile mümkündür. Derecelendirme faaliyetleri, hem iyi bir finansal altyapının kurulması hem de sisteminin sorunsuz işlemesi açısından önemli bir işlevi yerine getirmektedir.

1.2.3. Derecelendirmenin Firmalar Açısından Önemi

Derecelendirme kuruluşlarının bir firmaya yönelik olarak gerçekleştirdiği derecelendirme çalışmasının en önemli amacı, firmanın borç yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceğini tespit edebilmektir.²⁵

Yapılan derecelendirme ile firmanın içinde bulunduğu genel durum, varlıkları, borçları ve yetenekleri tespit edilmeye çalışılmaktadır. Derecelendirme şirketleri bu tespitleri yapabilmek için ortaklık yapısı, yönetim şekli, faaliyetler ve pazar payı gibi niteliksel unsurlar ile mali tablolar başta olmak üzere bazı niceliksel göstergeleri incelemektedir.²⁶

Derecelendirme kapsamında yapılacak analizin genel amaçlarını şu şekilde özetleyebiliriz:²⁷

- Tabloların düzenlendiği tarihte firmanın varlık ve kaynak yapılarının incelenmesi,
- Borç ödeme gücünün gelecekte devam etme olasılığı,

²⁵ Göktuğ Cenk Akkaya ve Erhan Demireli, "Analitik Hiyerarşi Süreci İle Kredi Derecelendirme Analizi Üzerine Bir Model Önerisi", (Çevrimiçi), **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.19, S.1, Y.2010, s.321, <http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr/dergi/dosyalar/2010.19.1.643.pdf> (Erişim Tarihi: 21.10.2012)

²⁶ CebraİL Meydan, "Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal (Şirket) Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması", (Çevrimiçi), **Maliye Finans Yazıları Dergisi**, Y. 24, S. 86, Ocak 2010, s.74 http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/86/CebraİL_Meydan_Bağımsız_Derecelendirme_Sirket_lerinin.pdf (Erişim Tarihi: 21.04.2013)

²⁷ Çağlayan Bodur ve Suat Teker, "Ticari Firmaların Kredi Derecelendirmesi: İMKB Firmalarına Uygulanması", (Çevrimiçi), **İTÜ Dergisi/b, Sosyal Bilimler**, C. 2, S. 1, Y.2005, s.26, http://itudergi.itu.edu.tr/index.php/itudergisi_b/article/viewFile/1070/1069 (Erişim Tarihi: 30.06.2013)

- Firma gelirlerinin geçmiş dönemlerde göstermiş olduğu gelişimin ve firmanın gelecek dönemlerde talep edeceği krediyi geri ödeyebilecek ölçüde fon yaratıp yaratamayacağını tespit edilmesi.

Yukarıda saydığımız genel amaçlar doğrultusunda, ilgili firma hakkında inceleme yapan kredi derecelendirme kuruluşları, inceleme sonucunda firmanın kredi notunu belirlemektedir.

Derecelendirmenin firmalara birçok faydası olmakla birlikte, öne çıkan yararlarını şu şekilde özetleyebiliriz:²⁸

- Şirketlerin borçlanma imkanlarını artırır,
- Küçük ve orta ölçekli firmaların borçlanma piyasalarına girmelerini sağlar,
- Borçlanma işleminde maliyetlerin görece düşük olmasını sağlar,
- Firma yöneticilerinin stratejik karar alma sürecine yardımcı olur,
- Yurtiçi ve yurtdışındaki ilişkili çevrelere kurumun mali ve mali olmayan yapısı hakkında kapsamlı bilgi sağlar.

Derecelendirme notuna sahip firmalar daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşabilmekte, özellikle yüksek kredi notuna sahip kurumlar, düşük finansman maliyeti ile uzun vadeli borçlanma imkanına ve finansal esnekliğe sahip olabilmektedir.

1.2.4. Derecelendirmenin Sermaye Piyasaları Açısından Önemi

Son 10 yılda finansal piyasalarda giderek daha sık olarak karşılaştığımız krizler ağırlıklı olarak finansal piyasalardaki altyapı eksikliklerinden kaynaklanmaktadır. Piyasaların normal seyrinde, sorunsuz bir şekilde işleyebilmesi için her bir piyasa aktörünün üstlendiği riskin bilincinde olması gerekmektedir.²⁹

Derecelendirme kuruluşları, sermaye piyasalarının etkin, istikrarlı ve güvenilir biçimde çalışmasını sağlayan, piyasalara sunulan bilgilerin zamanında ve rasyonel bir şekilde analiz edilmesini sağlayan küçük yatırımcılar ve tasarruf sahipleri başta olmak

²⁸ Babuşçu, Hazar ve Yenice, **a.g.e.**, s. 383

²⁹ A. Botan Berker, “**Derecelendirme Kuruluşları**”, (Çevrimiçi), s.5
http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf (Erişim Tarihi: 30.06.2013)

üzere piyasa aktörlerinin tümünü koruyan ve kamuyu aydınlatma fonksiyonunun işleyişini kolaylaştıran sermaye piyasasının yardımcı kuruluşlarından biridir.³⁰

Sermaye piyasasının gelişmesi için piyasada bulunan araçların derecelendirilmesi oldukça önemlidir. Sermaye piyasasındaki birçok yatırımcı, piyasaya girerken şirketler ile ilgili genel ve özel bir takım bilgilere sahip olmak isterler. Derecelendirme kuruluşları da yapmış oldukları derecelendirmeler ile yatırımcıların bu ihtiyaçlarını karşılar.³¹

Hukuki altyapıya sahip, şeffaf, yatırımcıları koruyan sermaye piyasaları her zaman uluslararası yatırımcıların ilgi odağı olmuştur. Bu tür özelliklere sahip ve yatırımcının kendini güvende hissettiği sermaye piyasalarının oluşmasında derecelendirme faaliyetlerinin önemi büyüktür.

Derecelendirmenin sermaye piyasalarına sağladığı faydaları şu şekilde sıralayabiliriz:³²

- Derecelendirme işlemi menkul kıymetlerin alınıp satılması veya muhafaza edilmesine ilişkin kararların alınmasında risk faktörünün değerlendirilmesi bakımından kolay ve çabuk bir referans olması,
- Borçluların ve veya bunların ihraç ettiği menkul kıymetlerin ortak bir ölçüte oturtulması ile riskin tespitinde belli 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 dolayısı ile finansman kaynaklarını artırır,

³⁰ Erkan Eren, “Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği”, (Çevrimiçi), **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, C.4, S.2, Y.2010, s.113, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/BDDK_Dergi/9069erkan.pdf (Erişim Tarihi: 22.06.2013)

³¹ Şenol Babuşcu, “Yeni Bir Sektör Doğuyor: Derecelendirme (Rating)”, (Çevrimiçi), <http://www.senolbabuscu.com/index.php/ekonomistteki-yaz-lar-m/34-yeni-bir-sektoer-doguyor-derecelendirme-rating> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

³² Halıcı, **a.g.e.**, s. 41.

- Yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha ekonomik ve istikrarlı oluşmasını sağlar,
- Ayrıca derecelendirme sayesinde özel sektör tahvil ve finansman bonusu piyasasında faiz oranlarının belirlenmesi daha güvenilir ve daha kolay hale gelecek, piyasadaki firmalarla yapılacak halka açılma, kredilendirme gibi işlemlerin daha kısa sürede ve profesyonelce yapılması da sağlanmış olacaktır,
- Yapılandırılmış finansman tekniklerini geliştirerek şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşabilmelerine, aktif pasif vade uyumu ve likidite planlaması yapabilmelerini mümkün kılar,
- Kurumsal yatırımcıları piyasaya çekerek şirketlerin borçlanma imkânlarını genişletir.

Bu bölümde, derecelendirme kavramına ve derecelendirmenin ülkeler, sermaye piyasaları, finansal kurumlar ve firmalar açısından önemine değinilmiştir. Derecelendirme kavramının farklı tanımlamaları olmakla birlikte en geçerli tanımı, bir borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında tam olarak yerine getirip getirememesini ölçen bir sistem olarak ifade edilmektedir.

Küreselleşme ve gelişen teknoloji ile birlikte yatırım araçlarının sayısındaki artış yatırımcılara birçok avantaj sunmaktadır. Fakat küreselleşme ve gelişen teknoloji, sunduğu avantajların yanında birçok dezavantajı da beraberinde getirmektedir. Derecelendirme, piyasa aktörlerinin bu dezavantajlardan korunmasını ve piyasanın etkin olarak çalışmasını sağlayan en önemli enstrümanlardan biridir. Ekonomilerin ana aktörlerine profesyonel risk ölçümü, verilen notun sorumluluğunu alma, zaman ve maliyet avantajı başta olmak üzere birçok avantaj sunmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

DERECELENDİRME KAVRAMININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE TÜRKİYE'DEKİ HUKUKİ DÜZENLEME

2.1. Derecelendirme Kavramının Gelişimi

Derecelendirme faaliyetleri ilk olarak ABD'de gerçekleştirilmiş olup derecelendirmenin tarihi 19. yüzyıl başlarına kadar uzanmaktadır. Derecelendirme faaliyetlerinin kökenleri, 1829 yılında “Baring Brothers & Company” adlı firmanın, Thomas Wren Ward isimli ve Boston’lu olan emekli bir tüccarı, gezici muhabir olarak kredi riski ile ilgili işe alarak kredi riski değerlendirmesinde ilk adımı atmasına dayanmaktadır.³³

Kurumsal olarak ise kredi derecelendirme şirketlerinin tarihçesi 1837 yılına kadar uzanmaktadır. 1837 yılında ABD ekonomisinde yaşanan kriz ile birçok şirket taahhütlerini yerine getirememiş ve yatırımcılar mağdur olmuştur. Bu krizden etkilenen yatırımcılardan biri olan Lewis Tappan’da, şirketleri izlemek ve değerlendirmek amacıyla Mercantile Agency şirketini kurmuştur. İlk zamanlarda Mercantile Agency şirketi, müşterilerini bilgilendirme misyonunu gerçekleştirirken, ilerleyen dönemlerde Tapan, kendisi ve arkadaşlarına ait müşteriler ile borçluların kredi değerliliğinin belirlenmesi için daha resmi bir yöntem geliştirmiştir. Bu yöntemle, Doğu ve Batı eyaletlerinde, çoğunluğu avukat olan ve kendi bölgelerindeki işler ve kişiler hakkında

³³ Murat Can Bostancı, “Küresel Krizin Dinamikleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredibilitesi”, (Çevrimiçi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2012, s.85,
<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd307a257b743fb32ff26c7ee2e1267c7c94fb213c780f12cec011cef237f587b80>, (Erişim Tarihi: 05.02.2013)

bilgi toplayıp kendisine bildiren 180 muhabiri kapsayan bir ağ kurmuş ve seçilmiş bilgileri sözlü olarak müşterilerine iletmiştir.³⁴

Derecelendirme kavram olarak ise 1900'lü yılların başında ABD'de ortaya çıkmaya başlamıştır. Derecelendirme kavramının ortaya çıkması ve gelişmesinde en büyük katkı Freeman Putney ve John Moody'e aittir. Moody, 1905 yılında ilk derecelendirme şirketi olan Moody's Investors Service'yi kurmuş ve 1909 yılında 'Demiryolları Yatırımlarının Analizi' adlı eserinde ilk dereceleri yayınlamıştır.³⁵ Moody, gerçekleştirdiği ilk derecelendirmede yüksek kalitedeki borca "A", orta kaliteye sahip borca "B" ve en düşük kalitedeki borca ise "C" derecelerini vermiştir.³⁶

1916 yılında Poor's Publishing Company ilk derecelendirmelerini yayınlarken, Standard Statistics Company ve Fitch Publishing Company ise sırasıyla 1922 ve 1924 yıllarında ilk yayınlarını ortaya koymuşlardır. 1941 yılına gelindiğinde ise Standard Statistics ve Poor Publishing Company şirketleri birleşmiş ve faaliyetlerini Standard and Poor's adını altında devam ettirmişlerdir.³⁷

1920'li yılların ortalarına gelindiğinde ise, derecelendirme faaliyetleri bugünkü kadar yaygın olmasa da belirli bir kullanım alanına sahip idi. O dönem Amerikan Mahkemeleri, fonların yatırıma yönlendirilmesinde ve çeşitli davalarda dereceleri önemli kanıt olarak kabul etmiştir.³⁸

Derecelendirmenin piyasaların ihtiyaçlarından doğan talepler doğrultusunda gelişme göstermesi nedeniyle ABD'de uzun yıllar derecelendirme ilgili yasal düzenleme yapılamamıştır. İlk düzenleme ise 1936 yılında yapılmış ve bu düzenlemeye göre, bankaların spekülasyon ya da düşük notlu varlıklara yatırım yapması yasaklanmıştır. Bankaların portföy yapısını etkilemesi nedeniyle yapılan eleştiriler sonrası, bu yasal

³⁴ SETA, **Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar**, Ankara, 2012, s. 10.

³⁵ Halıcı, **a.g.e.**, s. 21.

³⁶ Erdinç Tutar, Filiz Tutar ve Mehmet Vahit Eren, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye", (Çevrimiçi), **Akademik Bakış Dergisi**, Y. 2011, S. 25, s. 3, <http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=15275&part=1> (Erişim Tarihi: 12.05.2013)

³⁷ Halıcı, **a.g.e.**, s. 21.

³⁸ Özer, **a.g.e.**, s. 6.

düzenleme kaldırılrsa da derecelendirme ile ilgili ilk yasal düzenleme olması nedeniyle ayrı bir öneme sahiptir.³⁹

Derecelendirme firmalarının ilk kuruluşu ve gelişimi ABD’de olmakla birlikte, sermaye piyasalarının gelişimine paralel olarak, ancak 1970’li yıllardan itibaren diğer ülkelerde de derecelendirme kuruluşları kurulmaya başlanmıştır. Günümüzde bu derecelendirme şirketleri, ulusal, bölgesel ve küresel ölçekte derecelendirme faaliyetlerini gerçekleştirebilmektedir.⁴⁰

Dünya’da ulusal, bölgesel ve global ölçekte faaliyet gösteren pek çok derecelendirme şirketi bulunmaktadır. Küresel ölçekte kredi derecelendirme faaliyetlerinde bulunan en büyük üç derecelendirme kuruluşu Moody’s, S&P ve Fitch’ dir. 1975 yılında Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerine ve piyasaya giriş çıkışlarına belirli standartlar getirmek üzere Nationally Recognized Statistical Rating Organisation (NRSRO)’ı kurarak derecelendirme kuruluşlarını tek çatı altında toplamıştır. Başlangıçta üç üyesi bulunan kuruluşun günümüzde on üyesi bulunmaktadır (Moody’s, S&P, Fitch Ratings, A. M. Best Company, Dominion Bond Rating Service Ltd., Japan Credit Rating Agency Ltd. (JCR), R&I Inc., Egan-Jones Ratings Company, LACE Financial, Realpoint LLC).⁴¹

ABD’deki kuruluşlarla birlikte, Ekim 2011 tarihi itibari ile Dünya’da 76 adet kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Bunlardan, Capital Intelligence Ltd., Central European Rating Agency, Companhia Portuguesa de Rating SA., European Rating Agency, Slovak Rating Agency a.s. Avrupa Birliği (AB) menşeli kuruluşlar olarak faaliyet göstermektedir.⁴² Türkiye’de ise SPK tarafından izin verilmiş 9 adet kredi derecelendirme kuruluşu faaliyet göstermektedir.⁴³

2008 yılında başlayan küresel krizin ardından, ABD ve Avrupa’da, kredi derecelendirme kuruluşlarının düzenlenmesi ve denetimi ile ilgili önemli yenilikler

³⁹ SETA, a.g.e., s. 10.

⁴⁰ Özer, a.g.e., s. 7.

⁴¹ Yazıcı, a.g.e., s. 6-7.

⁴² **Credit Rating Agencies**, http://www.defaultrisk.com/rating_agencies.htm (Erişim Tarihi: 21.04.2013)

⁴³ **Derecelendirme Faaliyetiyle Yetkili Kuruluşlar**, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=1&submenuheader=10> (Erişim Tarihi: 21.04.2013)

yapılmıştır. Kriz öncesinde yavaş gerçekleşen kredi derecelendirme kuruluşlarının denetlenmesi ve derecelendirme sektörünün düzenlenmesine ilişkin çalışmalar, kriz sonrası süreçte hızlanmıştır.

Küresel kriz öncesinde derecelendirme kuruluşlarının kendi kendini denetlemesini benimseyen (self-regulation) bir sistem mevcut olup bu sistemin kuralları International Organization of Securities Commissions (IOSCO) tarafından 2004 yılında yayımlanan kurallar bütünü (Code of Conduct, “CRA Code”) tarafından belirlenmiştir. Kriz sonrası 2008 yılında CRA Code, gözden geçirilmiş ve yapılandırılmış ürünlerin derecelendirilmesine yönelik yeni düzenlemeler ile yeniden yayınlanmıştır.⁴⁴

2006 yılında ABD’de Kongre’nin “CRA Reform Act” adlı düzenlemeyi yürürlüğe koyması ile, NRSRO çatısı altında toplanan kredi derecelendirme kuruluşları yasal bir zemine kavuşmuştur. Ayrıca 2008 yılında “CRA Reform Act”e ilave olarak yapılan iki değişiklik önerisi ile derecelendirme sektöründe çıkar çatışmalarını önlemek, sektör içinde rekabeti geliştirmek ve kredi derecelendirme kuruluşlarının karşılaştırılabilirliklerini sağlamak üzere şeffaflığın sağlanması talep edilmiştir.⁴⁵

ABD’de kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik yapılan son düzenleme ise Hazine Bakanlığı tarafından 2010 yılında gerçekleştirilmiş ve Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act adlı kanun çıkarılmıştır. Bu kanun ile kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili çıkar çatışması, şeffaflık, kamuoyunu bilgilendirme ve SEC’in denetim ve gözetim yetkilerinin artırılması konularında düzenlemeler yapılmıştır.⁴⁶

Avrupa’da ise 2001 yılında Avrupa Komisyonu’nun aldığı kararla Committee of European Securities Regulators (CESR) kurulmuştur. 2004 yılına gelindiğinde ise Avrupa Komisyonu bir çalışma yaparak kredi derecelendirme kuruluşlarının AB sınırları içindeki çalışmalarına yönelik düzenleme ve denetleme esaslarını ortaya koymuştur.⁴⁷

⁴⁴ Timur Han Gür ve İbrahim Öztürk, “Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler”, (Çevrimiçi), **Sosyoekonomi Dergisi**, Temmuz-Aralık 2011-2, s.81. <http://www.sosyoekonomi.hacettepe.edu.tr/110204.pdf> (Erişim Tarihi: 21.10.2012)

⁴⁵ a.g.e.

⁴⁶ a.g.e., s.82.

⁴⁷ a.g.e., s.80.

AB’de son düzenleme ise 2010 yılında yürürlüğe girmiştir. Bu düzenleme ile derecelendirme işlemlerinin kalitesinin yükseltilmesi, şeffaflığın artırılması ve kredi derecelendirme kuruluşları arasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarının azaltılması amaçlanmıştır.⁴⁸

Kriz sonrası süreçte hem ABD hem de AB tarafından yapılan düzenlenmelerin ortak amaçlarını ise şu şekilde özetleyebiliriz: Metodolojilerin şeffaflığı ve denetimi, çıkar çatışmasının önlenmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirliğin artırılması ve rekabetin artırılması.

2.2. Derecelendirme ve Türkiye

2.2.1. Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetinin Kapsamı

Türkiye’de sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır. Derecelendirme ile ilgili ülkemizdeki temel düzenlemeler şunlardır:⁴⁹

- 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun 15, 34, 36 ve 93’üncü maddelerine dayanarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından hazırlanan ve 01.11.2006 tarihli ve 26333 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmelerine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik”,
- SPK’nın 12.07.2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan, Seri:VIII, No:51 “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği”,
- IOSCO tarafından Mayıs 2008’de gözden geçirilmiş bulunan “Kredi Derecelendirme Kuruluşları İçin Yönetim Kuralları Temel Esasları”,

⁴⁸ a.g.e., s.82.

⁴⁹ Yavuz Akbulak, “Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler”, (Çevrimiçi), **Mali Çözüm Dergisi**, Mayıs-Haziran 2012, s. 182, http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/111malicozum/15_yavuz_akbulak.pdf, (Erişim Tarihi: 20.07.2013)

- Avrupa Birliği Parlamentosu ve Avrupa Konseyi'nin 17.11.2009 tarihli ve L.302/1 sayılı AB Resmi Gazetesinde yayımlanan "Kredi Derecelendirme Kuruluşları Hakkındaki 16.09.2009 tarihli ve 1060/2009 sayılı Düzenlemesi".

Türkiye'de işletmelerin derecelendirme yaptırıp yaptırmamaları kendi isteklerine bağlı olmakla birlikte, gerekli görüldüğünde SPK derecelendirme yaptırılmasını zorunlu tutulabilmektedir. Ayrıca derecelendirme kuruluşları, işletmelerin talepleri olmaksızın da derecelendirme yapabilirler. Derecelendirme kuruluşları, talebe bağlı olmayan derecelendirme çalışması ve sonuçları hakkında kamuya açıklama yapmadan önce ilgili işletmeleri bilgilendirmek mecburiyetindedir. Derecelendirme sürecinde, işletmeler hakkında esas alınan bilgilere ilişkin olarak, ilgili işletme tarafından yapılan değerlendirmeler, derecelendirme kuruluşları tarafından dikkate alınmaktadır.

Talebe bağlı olmayan derecelendirme çalışmasına, SPK tarafından yayınlanan Tebliğde belirlenen ilke, usul ve esaslara uygun olarak, ilgili işletmenin birbirini izleyen 3 hesap dönemi süresince devam edilmekte ve verilen derecelendirme notu en fazla 6 aylık dönemler itibariyle gözden geçirilerek kamuya açıklama yapılmaktadır.

Talebe bağlı olmayan derecelendirmelerde, müşteriden veya diğer kişi, kurum ve kuruluşlardan varsa sağlanan veya sağlanması öngörülen ücret ve benzeri menfaatlerin, derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirme notuyla birlikte kamuya açıklanması mecburidir.

2.2.2. Kredi Derecelendirmesi

SPK derecelendirme kavramını; işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti olarak tanımlamaktadır.

2.2.3. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi

Türkiye’de kredi derecelendirmesinin yanı sıra Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyum derecelendirmesi de yapılmaktadır. Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyum derecelendirmesi, işletmelerin SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyumlarının, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.

Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyum derecelendirmesinde, bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ana bölümleri itibariyle ayrı ayrı olmak üzere, 1 ile 10 arasında not verilmektedir. Bu değerler arasında kalan (iki haneye kadar) küsuratlı notlar, tama iblağ edilmeksizin kamuya açıklanmaktadır.

2.2.4. Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetinde Bulunma Koşulları ve Derecelendirme Faaliyetinde Bulunabilecek Kuruluşlar

Derecelendirme kuruluşları, kredi derecelendirme ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetleri için ayrı ayrı yetkilendirilirler. Aynı kuruluş, gerekli koşulları sağladığı ve ayrı bir organizasyon yapılanmasına gittiği takdirde her iki derecelendirme faaliyetini de yürütebilir.

2.2.4.1. Türkiye’de Kurulan ve Derecelendirme Faaliyetinde Bulunmak Üzere Kurulca Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları İçin Şartlar

Türkiye’de yerleşik derecelendirme kuruluşlarının ve bu kuruluşlarda ortak olacak veya yönetici, kontrolör, derecelendirme uzmanı ve derecelendirme komitesi üyesi olarak görev alacakların sağlaması gereken şartlar Seri:VIII, No:51 Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 9 ve 10’uncu maddelerinde yer almaktadır.

2.2.4.2. Türkiye'de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları İçin Şartlar

Kurul, Tebliğe göre derecelendirme faaliyeti yapabilecek uluslararası derecelendirme kuruluşlarını, Kurula başvurmaları halinde faaliyetlerinin kapsamı ve süresi, müşterileri, faaliyet gösterdikleri ülkeler ile bu ülkelerin yetkili otoriteleri tarafından kabul görüp görmedikleri ve kredibiliteleri bakımından değerlendirmeye tabi tutarak, uygun gördüklerini Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşu olarak listeye alır.

Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları, Türkiye'de gerçekleştirecekleri derecelendirme faaliyetleri ile ilgili kamuya açıklama ve bildirim yükümlülüklerinin Tebliğ hükümleri çerçevesinde yerine getirilmesini teminen Türkiye'de bir temsilci bulundurmak zorundadırlar.

Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarının bağlı ortaklığı veya iştiraki olarak ya da bu kuruluşlar ile bilgi paylaşım sözleşmesi çerçevesinde derecelendirme faaliyetinde bulunmak isteyen kuruluşlar, Tebliğ hükümleri çerçevesinde yetkilendirilmeleri halinde Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunabilirler ve Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları olarak bu Tebliğ hükümlerine tabi olurlar.

Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti,

- Türkiye'de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile
- Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları

tarafından yapılmaktadır.

Tablo 1. Derecelendirme Faaliyetleriyle Yetkili Kuruluşlar

Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
1- Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	1- Standards and Poor’s Corp.
2- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.	2- Moody’s Investor Service Inc.
3- TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.	3- Fitch Ratings Ltd.
4- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	
5- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.	
6- TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	

Kaynak: Derecelendirme Faaliyetleriyle Yetkili Kuruluşlar, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=1&submenuheader=10>

2.2.5. Türkiye’de Kurulan Kredi Derecelendirme Kuruluşları

2.2.5.1. Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Kurucuları arasında Fitch Ratings’in de bulunduğu şirket 2001 yılında derecelendirme faaliyetlerinde bulunmak üzere kurulmuştur. SPK’dan Kredi Derecelendirme Lisansı’nı alan şirket; kredi derecelendirme, kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ve yapılandırılmış finansman konularında faaliyet göstermektedir.

2.2.5.2. JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.

2006 yılında Kredi Derecelendirme Lisansı için SPK’ya başvuran şirket, 2007 yılında SPK’dan Kredi Derecelendirme Lisansı’nı almış ve 2008 yılında ilk rating raporunu açıklayarak faaliyetlerine başlamıştır. JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.’nin

kurucu ortakları arasında Japonya'nın uluslararası kabul görmüş kredi derecelendirme kuruluşu JCR şirketi de bulunmaktadır.

Şirket; kredi derecelendirme, kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ve yapılandırılmış finansman konularında faaliyet göstermektedir.⁵⁰

2.2.5.3. TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.

2007 yılında SPK'dan Kredi Derecelendirme Lisansı alan şirket Türkiye'nin ikinci Kredi Derecelendirme firması olarak hizmet vermeye başlamıştır.

Şirket; kredi derecelendirme, kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi, sermaye piyasası araçlarının derecelendirmesi, bankaların içsel derecelendirme sistemlerinin derecelendirilmesi ve araştırma ve eğitim alanlarında hizmet vermektedir.⁵¹

2.2.5.4. Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.

2005 yılında kurulan şirket, 2007 yılında SPK'dan Kredi Derecelendirme Lisansı almıştır. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi lisansı alan ilk yerli derecelendirme şirketi SAHA, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nin kurulmasına öncülük etmiştir. Söz konusu endekste bugün itibarıyla 46 şirket bulunmakta olup bu sayı giderek artış göstermektedir.

Bunların yanı sıra halka kapalı şirketlerin de kurumsal yönetim derecelendirmesini gerçekleştiren SAHA, Türkiye'de ilk defa bir kamu kuruluşunu derecelendiren şirket olmuştur.

⁵⁰ JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş., (Çevrimiçi), <http://www.jcravrsyarating.com>, (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

⁵¹ TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş., (Çevrimiçi), <http://turkkredirating.com>, (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

Şirket kredi derecelendirme, kurumsal yönetim derecelendirmesi, yatırım fonları derecelendirmesi ve bireysel emeklilik fonları derecelendirmesi konularında faaliyet göstermektedir.⁵²

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

2008 yılında kurulan şirket, 2009 yılında SPK'dan Kredi Derecelendirme lisansı almıştır.

Şirket kamu kurumları derecelendirmesi, kamu kuruluşları tarafından ihraç edilen borçlanma araçları derecelendirmesi, şirket ve proje finansman derecelendirmeleri alanında faaliyet göstermektedir.⁵³

2.2.5.6. TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

2006 yılında kurulan şirket 2009 yılında SPK'dan Kredi Derecelendirme lisansını almıştır. Ortaklık yapısında yerli ve yabancı şahıs ve firmalar bulunmaktadır.

Şirket kurumsal şirketler, kamu kuruluşları ve finansal şirketleri derecelendirme konusunda faaliyet göstermektedir.⁵⁴

Bu bölümde derecelendirme kavramının tarihsel gelişiminden ve Türkiye'de derecelendirme sektörüne yönelik yapılan düzenlemeler ile bu alanda faaliyet gösteren şirketlere değinilmiştir.

Derecelendirme faaliyetlerinin tarihi 19. yüzyıl başlarına kadar uzanmaktadır. 19. yüzyılın ilk yıllarında kredi veren firmaların, kredi verdikleri müşterilerinin mali durumlarını takip etmesi ve bunlar ile ilgili veri tabanı oluşturmasıyla derecelendirme

⁵² Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş., (Çevrimiçi), <http://www.saharating.com>, (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

⁵³ Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş., (Çevrimiçi), <http://www.kobirate.com.tr>, (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

⁵⁴ TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., (Çevrimiçi), <http://www.turkrating.com>, (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

kavramının temelleri atılmıştır. 1837 yılında ABD’de yaşanan krizden etkilenen yatırımcılardan Lewis Tappan’ın firmaları izlemek için kurduğu Mercantile Agency adlı şirket bu alanda kurulan ilk kurumdur.

Derecelendirme kavramı olarak ise ilk defa ABD’de kullanılmaya başlanmıştır. Derecelendirme kavramının ortaya çıkması ve gelişmesinde en büyük katkı Freeman Putney ve John Moody’ye aittir. Moody, 1905 yılında ilk derecelendirme şirketi olan Moody’s Investors Service’yi kurmuş ve bu alanda önemli çalışmalar yapmıştır.

1970’li yıllardan itibaren sermaye piyasalarındaki gelişmelere paralel olarak ABD dışındaki diğer ülkelerde de derecelendirme kuruluşları kurulmaya başlanmıştır. Bugün ise dünya üzerinde faaliyet gösteren birçok derecelendirme kuruluşu bulunmakla birlikte kredi derecelendirme faaliyetinde bulunan en büyük üç derecelendirme kuruluşu Moody’s, S&P ve Fitch’ dir. Bu üç büyük derecelendirme kuruluşu sektördeki çok ciddi bir paya sahiptir. Özellikle 2008 Küresel Krizi’nin ardından derecelendirme kuruluşlarına yönelik önemli eleştiriler yapılmış ve bunun üzerine düzenleyici ve denetleyici otoriteler çeşitli reformlar gerçekleştirmiştir.

Türkiye’de ise derecelendirme faaliyetlerinin geçmişi eski olmamakla birlikte, sektörde 3’ü yurtdışında ve 6’sı yurtiçinde kurulmuş, toplam 9 derecelendirme şirketi faaliyet göstermektedir. Sektör ile ilgili düzenlemeler SPK tarafından yapılmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE RATING NOTLARI

3.1. Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları

Dünyada faaliyet gösteren yüzlerce derecelendirme kuruluşu olmakla birlikte, uluslararası piyasalarda genel kabul görmüş birkaç derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır.

Söz konusu şirketler hem kendi ülkelerinin piyasalarında hem de dünyanın çeşitli yerlerinde faaliyet göstermekte olup birçok ülkede şubeleri bulunmakta ve yerel derecelendirme kuruluşları ile işbirliği içinde çalışmaktadırlar.

Derecelendirme alanında, Dünya’da farklı ülkelerden birçok derecelendirme kuruluşu bulunmakla birlikte, bunlar içinde küresel ölçekte kabul görenler, ABD’de (NRSRO) bünyesinde bulunan 10 adet kredi derecelendirme kuruluşudur. Bu derecelendirme kuruluşları şunlardır:

A.M. Best Company Inc., DBRS Ltd., Egan-Jones Rating Company, Fitch Inc., JCR, Kroll Bond Rating Agency Inc., Moody’s Investors Service Inc., Rating and Investment Information Inc., Realpoint LLC ve Standard & Poor’s Ratings Services’ dir. Bunlar içinde ise en çok itibar görenler ise 3 tanedir. Moody’s Investors Service Inc., Standard & Poor’s Ratings Services ve Fitch Inc.’dir.⁵⁵

⁵⁵ Annual Report On Nationally Recognized Statistical Rating Organizations-March 2012, (Çevrimiçi), s.9, <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency/nrsroannrep0312.pdf> (Erişim Tarihi: 12.05.2013)

3.1.1. Moody's Derecelendirme Şirketi

Moody's bugün dünyanın en önde gelen derecelendirme kuruluşlarından biridir. Şirket 110'dan fazla ülke, yaklaşık 10.000 ihraççı şirket, 22.000 kamu ihraççısı ve 82.000 yapılandırılmış finansman tahvilini incelemektedir.

Moody's bugün 1400'den fazla analisti, 2609'ü ABD içerisinde ve 4149'sı diğer ülkelerde olmak üzere yaklaşık 6800 çalışanı ile 28 ülkede faaliyetlerini sürdürmekte ve 18 ülkede de ofisi bulunmaktadır. Ayrıca Kore, Hindistan, Çin, Mısır, ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkelerin yerel derecelendirme şirketlerine iştiraki bulunmaktadır. Bu yerel derecelendirme şirketleri ise şunlardır: Korea Investor Service, ICRA Ltd, Middle East Rating & Investors Service, Midroog Ltd, Moody's Interfax Rating Agency, CCXI ve Equilibrium'dir. Şirketin 2012 yılı geliri ise yaklaşık 2,7 milyar dolardır.⁵⁶

Moody's, 2013 yılında Institutional Investor's'ın 500'den fazla finansal kuruluşta çalışan ve 9,6 trillion \$ büyüklüğünde portföyü yöneten, 1.800 portföy yöneticisi arasından yaptığı ankette üst üste ikinci yılda en iyi kredi derecelendirme kuruluşu seçilmiştir. Aynı anket sonucuna göre, Moody's'in ardından S&P ve Fitch gelmektedir. Moody's yine aynı yıl Asia Money Plus ve EuroWeek Asia'nın yaptığı anketlerde en iyi bölgesel kredi derecelendirme kuruluşu seçilmiştir.⁵⁷

3.1.1.1. Korea Investor Service

Kore'nin ilk derecelendirme şirketi olan Korea Investor Service, 1985 yılında yerel ticari senet piyasasında faaliyet gösterirken, 1986 yılında tahvil piyasasında da faaliyet göstermeye başlamıştır. 2001 yılından bu yana Moody's ile işbirliği içinde olan şirket, bugün küresel ölçekte rekabet edebilir bir şirket haline gelmiştir.⁵⁸

⁵⁶ Moody's Annual Report 2012, (Çevrimiçi), <http://www.amstock.com/proxyservices/files/ar26180.pdf> (Erişim Tarihi: 27.04.2013)

⁵⁷ Burak Cerrahoğlu, "About Moody's", Moody's 7th Annual Turkey Credit Risk Conference, 03.12.2013

⁵⁸ Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları, (Çevrimiçi), <http://www.moodys.com/Pages/atc002001005.aspx> (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

3.1.1.2. ICRA Ltd

Hindistan'ın önde gelen şirketlerinden olan ICRA 1991 yılında kurulmuştur. Ülke genelinde 9 ofiste 100'ü aşkın çalışanıyla faaliyet gösteren şirket, derecelendirmenin yanında danışmanlık ve bilgi hizmeti de vermektedir.⁵⁹

3.1.1.3. Middle East Rating & Investors Service

MERIS (Middle East Rating & Investors Service) 2003 yılında Finance & Banking Consultants International ve Moody's işbirliği ile, Mısır ve bölgenin diğer ülkelerinde derecelendirme konusunda faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Şirketin merkezi Kahire'dir.⁶⁰

3.1.1.4. Midroog Ltd

Şirket 2003 yılında Moody's ve Midroog Limited işbirliği ile kredi derecelendirme faaliyetlerinde bulunmak üzere İsrail'de kurulmuştur. Şirket bugün tüm tahvil türlerine yönelik derecelendirme işlemini gerçekleştirmektedir.⁶¹

3.1.1.5. Moody's Interfax Rating Agency

Moody's ilk olarak 2001 yılında Interfax Rating Agency ile stratejik işbirliği anlaşmasına varmış ve 2003 yılında Moody's, Interfax Rating Agency şirketinin yaklaşık %20 hissesi satın almıştır.

⁵⁹ Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları, (Çevrimiçi), <http://www.moodys.com/Pages/atc002001004.aspx> (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

⁶⁰ Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları, (Çevrimiçi), <http://www.moodys.com/Pages/atc002001006.aspx> (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

⁶¹ Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları, (Çevrimiçi), <http://www.moodys.com/Pages/atc002001007.aspx> (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

2004 yılında ise Moody's Moskova merkezli Interfax Rating Agency şirketinin çoğunluk hissesini almıştır. Interfax Information Services Group'un iştiraki olan şirket Rusya ve Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerine bağımsız bilgi hizmeti sunmaktadır.

Şirket Rusya'daki kredi riski ölçümü konusunda uzmanlaşmış olup finansal enstrümanlar, bölgesel kurumlar ve finansal olmayan işletmelere ilişkin derecelendirme yapmaktadır. Şirket derecelendirmelerinde yerel Rus derecelendirme göstergelerini baz almaktadır.⁶²

3.1.1.6. CCXI

1992 yılında kurulan şirket People's Bank of China tarafından kabul edilen ülke genelinde faaliyet gösteren ilk yerel derecelendirme kuruluşudur. Merkezi Beijing'te olan şirket 40'in üzerinde çalışanı ile kurumsal tahviller, konvertibl tahvil, finansal enstrümanlar, yapılandırılmış finansman ve kısa vadeli finansman konusunda uzmanlaşmıştır.⁶³

3.1.1.7. Equilibrium

Merkezi Lima / Peru'da bulunan ve 1996 yılında bu yana faaliyet gösteren şirket, Peru, El Salvador ve Panama kredi derecelendirme faaliyetleri gerçekleştirmektedir. Moody's özellikle teknik destek ve analist eğitimleri konusunda şirkete destek vermektedir.⁶⁴

Moody's yapmış olduğu analizler neticesinde bir ülke, şirket veya varlığa uzun vadeli risk göstergesi olarak "Aaa" ile "C" arasında bir risk notu vermektedir. Şirket bunun yanında "Aaa" ile "Caa" arasındaki risk notlarının her birinde 1,2 ve 3 sayısal sembollerini kullanmaktadır. Bu sembollerden 1, o risk grubunun en iyisi, 2 sembolü,

⁶² Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları, (Çevrimiçi), <http://www.moodys.com/Pages/atc002001008.aspx> (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

⁶³ Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları, (Çevrimiçi), <http://www.moodys.com/Pages/atc002001002.aspx> (Erişim Tarihi: 03.05.2012)

⁶⁴ Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları, (Çevrimiçi), <http://www.moodys.com/Pages/atc002001003.aspx> (Erişim Tarihi: 03.05.2012)

derecelendirme grubunun orta ve 3 sembolü, o gruptaki en düşük notu ifade etmektedir. Moody's'in risk notları ve genel açıklamaları aşağıdaki gibidir.⁶⁵

Aaa: Bu gruptaki ülkeler en risksiz ülkelerdir. Bu ülkelere minimum risk düzeyinde yatırım yapılabilir ve birinci sınıftır. Ekonomik yapısında bir değişiklik olsa dahi bu notu sahip ülkelerin güçlü yapısının etkilenmeyeceği, ülkenin anapara ve faiz ödemelerinde bir sıkıntı ile karşılaşmayacağı kabul edilir.

Aa: Bu gruptaki ülkeler çok güçlü bir anapara ve faiz ödeme kapasitesine sahiptirler. Bu ülkelerin koruma marjı Aaa grubundaki ülkelere göre daha düşüktür ve koruyucu unsurlardaki dalgalanmalardan daha çok etkilendiklerinden ya da uzun vadeli riskin belli yere kadar yüksek olmasından dolayı Aaa kredi notuna sahip ülkelere göre daha düşük nota sahiptirler.

A: Bu risk grubunda yer alan ülkeler yatırım yapılabilirliği açısından güvenilirdir. Bu ülkeler orta düzeyin üzerinde kredi notuna sahiptir. Anapara ve faiz ödemelerinin yeterli seviyede güvenilir olduğu kabul edilir. Ancak bu gruptaki ülkelere yaşanacak ekonomik değişikliklere karşı dikkatli olunması gerekmektedir.

Baa: Bu grupta yer alan ülkeler orta derecede güvenilir olarak kabul edilmiştir. Bu ülkelerin anapara ve faiz ödemelerindeki güvenilirliği ne son derece zayıf, ne de son derece güçlüdür. Anapara ve faiz ödemelerinde uygun bir kapasiteye sahiptirler. Fakat güvenilirliği sağlayan unsurların uzun dönemde azalması veya ortadan kalkması ihtimali vardır. Bu risk notu yatırım yapılabilir en düşük kredi notunu göstermektedir. Bu kredi notundan daha düşük derecelendirme notu alan ülkeler spekülasyon yatırım notuna sahiptir.

Ba: Bu gruptaki ülkeler spekülasyon unsurlarına sahiptirler ve gelecekteki durumlarına ilişkin önceden bir tahmin yapılamamaktadır. Anapara ve faiz ödemelerindeki güvenilirlik genelde orta düzeyde olup ılımlı bir yapıya sahiptir. Gelecek tamamen belirsizdir.

⁶⁵ Moody's Rating Systems and Definitions, (Çevrimiçi), <http://www.moodys.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/MoodysRatingsSymbolsand%20Definitions.pdf> (Erişim Tarihi: 27.04.2013)

B: Bu gruptaki ülkelerde uygun yatırım imkanı genellikle azdır. Bu ülkelerde borç ödeme kapasitesi düşüktür. Anapara ve faiz ödemelerinin veya diğer şartların yerine getirilme imkanı uzun dönemde oldukça zayıftır. Gelecekte risk oldukça fazladır.

Caa: Bu gruptaki ülkelerin anapara ve faiz ödeme yeteneği son derece düşük olarak kabul edilir. Geri ödememe riski çok yüksektir. Mevcut durumda geri ödememeyi gösteren işaretler vardır. İçinde bulunulan durumda risk çok fazladır.

Ca: Bu gruptaki ülkelerin özelliği spekülâtif karakterli olmalarıdır. Bunlar genellikle anapara ve faizleri geri ödeyemezler.

C: Bu gruptaki ülkeler en düşük borç ödeme kapasitesine sahiptir. Bu ülkelerde yatırım yapılabilme özelliğinin olmadığı kabul edilir. En yüksek riski ifade ederler.

3.1.2. Standart and Poor's

Merkezi New York'ta bulunan S&P, dünyanın önde gelen derecelendirme kuruluşlarından biridir. 11'i Amerika, 8'i Avrupa, 15'i Asya Pasifik, 2'si Ortadoğu ve 1'i Afrika'da olmak üzere 37 ülkede ofisi bulunmaktadır. 23 ülkede, 1400'den fazla analisti ve 6000 çalışanı ile finansal kurumlar, sigorta şirketleri, kurumlar, ülke tahvilleri ve varlığa dayalı menkul kıymetlere not vermektedir.

S&P şirketinin en büyük iştiraki Kanada Tahvil Derecelendirme (Canadian Bond Rating Service) Şirketidir. 31.12.2000 tarihine kadar faaliyetlerini bağımsız şekilde yürüten Kanada Tahvil Derecelendirme Şirketi (CBRS), bu tarihten sonra şirketini S&P ile birleştirmiştir. S&P ile birleştikten sonra CBRS şirketinin derecelendirme notları küresel anlamda daha fazla kabul görmeye başlamıştır. Böylece, daha önce CBRS tarafından derecelendirilen Kanada menşeli kurum ve kuruluşların derecelendirme notları S&P ile küresel yatırımcılara daha fazla güven vermiştir.⁶⁶

⁶⁶ Bostancı, a.g.e., s. 97-98

Şirket bugüne kadar 1 milyondan fazla kredi notu yayınlar iken, 45 trilyon doların üstünde borç yükümlülüklerini derecelendirmiştir. 2011 yılında ise 3,5 trilyon dolara yakın yeni borç yükümlülüklerine not vermiştir.⁶⁷

Şirket yapmış olduğu analizler neticesinde bir ülke, şirket veya varlığa uzun vadeli risk göstergesi olarak “AAA” ile “D” arasında bir risk notu vermektedir. Bununla birlikte S&P, “AA” ile “CCC” arasında verdiği risk notlarının yanına “+” veya “-” işareti koyarak derecelendirmeyi daha da çeşitlendirmektedir. Örneğin, “A+” notu, bu risk notuna sahip şirketin “AA” dan daha kötü bir nota sahip olmakla beraber, “A” notudan daha iyi bir dereceye sahip olduğunu göstermektedir. Bunun yanında “B-” notuna sahip bir ülke, “CCC” derecesine sahip bir ülkeden daha iyi durumda iken “B” notuna sahip ülkeden daha kötü bir durumdadır. S&P’nin risk notları ve genel açıklamaları aşağıdaki gibidir:⁶⁸

AAA: Bu nota sahip olan ülkeler borcunun anapara ve faizini ödemekte çok yüksek bir geri ödeme kapasitesine sahiptir. AAA en yüksek kredi derecesini ifade eder.

AA: En iyi sayılan bir önceki not grubundan çok az farka sahip olan bu not grubuna sahip ülkeler yüksek geri ödeme kapasitesine sahiptir.

A: Bu nota sahip olan ülkeler yüksek geri ödeme kapasitesine sahiptir ancak şartlardaki değişiklikler ve uygunsuz ekonomik şartlara karşı hassasiyet mevcuttur.

BBB: Bu nota sahip olan ülkeler borcunu ödemesinde yeterli kapasiteye sahiptir ancak ortaya çıkabilecek ekonomik olumsuzluklara daha fazla maruz kalır. Bu risk grubu yatırım yapılabilir en düşük kredi notunu göstermektedir.

BB: Yakın gelecekte daha az hassasiyet göstermekle birlikte, finansal ve ekonomik koşullara karşı belli başlı belirsizliklerle karşı karşıyadır.

B: Ülkede yüksek oranda risk vardır ancak şu anda geri ödemelerini gerçekleştirebilecek düzeyde gözükmektedir.

CCC: Bu ülkeler büyük olasılıkla borç ödemelerini gerçekleştiremeyecektir.

⁶⁷ About Us, (Çevrimiçi), <http://www.standardandpoors.com/home/en/us> (Erişim Tarihi: 28.04.2013)

⁶⁸ **Kredi Derecelendirmelerini Tanıma Rehberi**, (Çevrimiçi), http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Ratings_EMEA/kredi_derecelendirmelerini_tanima_rehberi.pdf (Erişim Tarihi: 23.04.2013)

CC: Bu ülkelerin ekonomik tablosu çok kötü durumdadır ve borcunu geri ödeme olasılığı çok düşüktür.

C: Bu nota sahip ülke iflasın eşiğindedir.

D: Ülkenin iflası kesindir ve borçlarını ertelemeyen ödeyebilmesi imkânsızdır.

S&P şirketinin ayrıca dünyadaki tüm yatırımcılar tarafından takip edilen S&P endeksleri bulunmaktadır. S&P dünyanın lider endeks sağlayıcısıdır. 1,25 trilyon dolar tutarındaki bir büyüklük S&P endeks ailesine dâhildir. Bunlardan S&P 500, 500 büyük Amerikan şirketini kapsamakta ve Amerikan hisse senedi piyasasının %75'ini kapsamaktadır. Diğer önemli S&P endeksleri ise, Amerikan konut fiyatlarını takip eden S&P/Case-Shiller Home Price Indices, yaklaşık 11.000 bileşeni bulunan S&P Global BMI, bir emtia endeksi olan S&P GSCI ve ABD eyalet Bondlarını kapsayan S&P National AMT-Free Municipal Bond Index'dir.⁶⁹

3.1.3. Fitch IBCA

Şirketin New York ve Londra'da olmak üzere iki merkezi bulunmaktadır. Dünya genelinde 50'den fazla ofisi ve 2000 çalışanı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

1975 yılında NRSRO tarafından kabul edilen 3. derecelendirme şirkettir.

Şirket 1997 yılında IBCA şirketiyle birleşmiş ve 2000 yılında Duff&Phelps adlı kredi derecelendirme şirketini bünyesine geçirerek uluslararası düzeydeki varlığını ve işlerini artırmıştır.⁷⁰

Şirket yapmış olduğu analizler neticesinde bir ülke, şirket veya varlığa uzun vadeli risk göstergesi olarak "AAA" ile "D" arasında bir risk notu vermektedir. Ayrıca S&P'nin derecelendirme sisteminde olduğu gibi risk notlarının yanına "+" ve "-"

⁶⁹ S&P Endeksleri Hakkında, <http://www.tur-sp.com.tr/s-p-ifci-endeksi> (Erişim: 28.04.2013)

⁷⁰ About Us, <http://www.fitchratings.com>, (Çevrimiçi), (Erişim: 28.04.2013)

sembollerini getirerek risk notlarını çeşitlendirmektedir. Fitch'in risk notları ve genel açıklamaları aşağıdaki gibidir:⁷¹

AAA: En yüksek kredi kalitesi olup kredi riskinin en düşük beklentisini gösterir. Bu not yalnızca finansal taahhüdün zamanlı ödemesi için istisnai çok yüksek kapasite durumunda uygulanır.

AA: Çok yüksek kredi kalitesi anlamına gelip çok düşük kredi riski beklentisini gösterir. Finansal taahhütlerin zamanlı ödemeleri için yüksek kapasiteyi gösterir.

A: Yüksek kredi kalitesi ve düşük kredi riski beklentisini gösterir. Finansal taahhütlerin zamanlı ödenmesi kapasitesi güçlü düşünülür. Ancak ekonomik şartlardaki değişmelere açık bir ortam vardır.

BBB: İyi kredi kalitesidir ve düşük kredi riski beklentisi olduğunu gösterir. Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesi kapasitesi yeterlidir. Fakat şartlardaki ya da ekonomik koşullardaki ters değişimin bu kapasiteye zarar vermesi de muhtemeldir. Bu risk grubu yatırım yapılabilir en düşük kredi notunu göstermektedir.

BB: Spekülatif nottur. Zamanla ters ekonomik değişimin sonucu olarak kredi riskinin gelişim olasılığının var olduğunu gösterir. Buna rağmen finansal taahhütlerin karşılanması için iş ya da finansal alternatifler mevcut olabilir.

B: Önemli ölçüde spekülatif derecedir. Önemli kredi riskinin mevcut olduğunu fakat sınırlı bir emniyet marjının kaldığını gösterir. Finansal taahhütler hâlihazırda karşılanmaktadır fakat devam edecek ödeme kapasitesi sürdürülebilirliği iş ve ekonomik çevreye bağlıdır.

CCC: Ödememe, temerrüt durumu gerçek bir olasılıktır. Finansal taahhütleri karşılama kapasitesi sadece devam edebilir; iş ve ekonomik gelişmeye dayanır.

CC: Bir çeşit borcunu ödememe olasılığı olduğunu gösterir.

C: Çok yakın bir ödememeye işaret eder ve ödememe durumu kaçınılmazdır.

D: Ülkenin iflası kesindir ve borçlarını ertelemeden ödeyebilmesi imkânsızdır.

⁷¹ Fitch Rating Definitions and Scales, (Çevrimiçi), <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/fitch-home.jsp> (Erişim: 28.04.2013)

Tablo 2. Derecelendirme Şirketleri Tarafından Kullanılan Risk Notları

Standard&Poor's	Moody's	Fitch IBCA
AAA	Aaa	AAA
AA+	Aa1	AA+
AA	Aa2	AA
AA-	Aa3	AA-
A+	A1	A+
A	A2	A
A-	A3	A-
BBB+	Baa1	BBB+
BBB	Baa2	BBB
BBB-	Baa3	BBB-
BB+	Ba1	BB+
BB	Ba2	BB
BB-	Ba3	BB-
B+	B1	B+
B	B2	B
B-	B3	B-
CCC+	Caal	CCC+
CCC	Caa2	CCC
CCC-	Caa3	CCC-
CC	Ca	CC
C	C	C
D		D

Kaynak: Yazıcı, a.g.e., s.6

Derecelendirme kuruluşları uzun dönemli kredi notlarının yanında, bir yıla kadar olan tüm yükümlülükler üzerinde, likidite ve sermaye kaynaklarına ulaşılabilir kabiliyetini göz önüne alan kısa dönem notları da vermektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kısa dönem notları ise aşağıdaki gibidir:⁷²

F1: Yüksek kredi kalitesidir. Olağanüstü güçlü kredi özelliğini göstermek için ilave bir '+' olabilir.

F2: İyi kredi kalitesidir fakat emniyet marjı F1 kadar büyük değildir.

F3: Orta kredi kalitesidir. Finansal taahhütlerin zamanlı ödemesi kapasitesi yeterli, buna rağmen yakın dönem ters değişiklikler yatırım olmayan not için bir azalmaya sebep olabilir.

B: Spekülatif derecedir. Finansal ve ekonomik şartların yakın dönem ters değişikliklere açık olduğunu gösterir.

⁷² Bostancı, a.g.e., s. 99

C: Yüksek ödememe riskidir. Borcu ödememe gerçek bir olasılıktır.

D: Gerçek veya çok yakın zamanlı ödememeyi gösterir.

Derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar, yukarıda değindiğimiz gibi vadelerine göre uzun ve kısa vadeli olmak üzere ikiye ayrılırken, derecelendirme kuruluşlarının verdiği bu notlar türlerine göre de üçe ayrılmaktadır.⁷³

Uluslararası Döviz Cinsinden Rating: Döviz cinsi yükümlülüklerini döviz yaratarak ödeyebilme kabiliyeti değerlendirilir. Tüm ülke riskleri, konvertibilite riski dahil göz önüne alınır.

Uluslararası Yerel Para Cinsinden Rating: Yerel para cinsi yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti uluslararası ölçütlere göre değerlendirilir. Konvertibilite riski hariç tüm ülke riskleri göz önüne alınır.

Ulusal Yerel Para Cinsi Rating: Yerel para cinsi yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti ulusal ölçütlere göre değerlendirilir. Ülke riskleri göz önünde bulundurulmaz.

3.1.4. Japan Credit Rating Agency

Japan Credit Rating Agency (JCR) şirketi, Moody's, S&P ve Fitch'den sonra dünyada en popüler derecelendirme şirkettir. 1985 yılında kurulan şirketin merkezi Tokyo bulunmakta ve bünyesinde 90 kişi çalışmaktadır.

Japonya'nın önde gelen kurumsal yatırımcı grubunun desteklediği bir derecelendirme kuruluşu olan JCR'nin 109 ortağı arasında Japonya'nın önde gelen sigorta şirketleri ve yatırım bankaları ile Norinchukin Bank ve Bank of Tokyo Mitsubishi gibi kuruluşlar bulunmaktadır.

Şirket 2007 yılında NRSRO tarafından tanınan şirket, 2010 yılında External Credit Assessment Institution (ECAI) tarafından de yetkilendirilmiş ve 2011 yılında da AB tarafından tanınmıştır.

⁷³ Yavuz Akbulak, a.g.e., s. 175

JCR'in derecelendirme hizmetleri, orta ve uzun vadeli tahviller, öncelikli borçlar ve finansman bonusu gibi finansal ürünlerin de içerisinde bulunduğu geniş bir alanı kapsamaktadır. Bunun yanı sıra JCR, hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini yerine getirebilme ve varlığa dayalı menkul kıymetlerin de içinde bulunduğu yapılandırılmış finansman işlemlerini de derecelendirmektedir.

JCR şirketinin derecelendirme sembolleri, S&P ve Fitch şirketlerinin kullandığı sembollerle aynıdır.⁷⁴

3.1.5. Kredi Notları ve Görünüm Etkisi

Derecelendirme kuruluşları kredi notları ile birlikte, analiz ettikleri ülke ya da kuruluşların geleceğe ilişkin durumlarını ortaya koyabilmek adına, notların yanına literatürde "Credit Outlook" olarak geçen görünüm kavramını eklemişlerdir.

Derecelendirme kuruluşlarının statik analiz yaptıkları ve verdikleri notların bugüne ilişkin olduğu ve geleceğe dair öngöründe bulunmamasına yönelik artan eleştiriler üzerine, Moody's, S&P, Fitch ve JCR analiz ettikleri ülkeler için geleceğe dair ipuçları vermek adına not sistemlerine "görünüm" unsurunu eklemişlerdir.

Görünüm kavramı kredi notlarının kısa vadede aşağı ya da yukarı yönlü hareket potansiyellerine ilişkin olup dört farklı şekilde ifade edilebilmektedir. Pozitif görünüm kredi derecesinin altı ay ile iki yıl arası bir süreçte yükselebileceğini, negatif görünüm düşebileceğini, istikrarlı görünüm aynı kalacağını, gelişen görünüm ise kredi derecelendirmesinin yapılacağını göstermektedir.⁷⁵

Bu bölümde uluslararası derecelendirme kuruluşları ve bunların verdiği derecelendirme notlarından bahsedilmiştir. Moody's, S&P, Fitch ve Japan Credit Agency kuruluşlarının tarihi, bugün ulaştıkları büyüklüğe ve verdikleri rating notlarının çeşitlerine ve bu notların anlamlarına değinilmiştir.

⁷⁴ Japan Credit Rating Agency, (Çevrimiçi), <http://www.jcr.co.jp/english/company/regulatoryaffairs.html>, (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

⁷⁵ Bostancı, **a.g.e.**, s. 100

Derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar, vadelerine göre uzun ve kısa vadeli olmak üzere ikiye ayrılırken, türlerine göre ise uluslararası döviz cinsinden, uluslararası yerel para cinsinden ve ulusal yerel para cinsinden olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Derecelendirme kuruluşlarından Moody's derecelendirme notu olarak Aaa ve C arasından değişen notlar verirken, S&P, Fitch ve JCR ise AAA ve D arasında değişen notlar vermektedir. AAA ve Aaa en iyi kredi notunu temsil ederken, C ve D notları ise en kötü kredi risk derecesini göstermektedir. Ayrıca derecelendirme kuruluşları verdikleri notların yanına, derecelendirdikleri şirket ya da ülkelerin geleceğe ilişkin durumlarını ortaya koyan, literatürde "Credit Outlook" olarak geçen görünüm kavramını eklemişlerdir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DERECELENDİRME SÜRECİNİN AŞAMALARI VE ÜCRET POLİTİKASI

4.1. Derecelendirme Sürecinin Aşamaları

Derecelendirme şirketleri derecelendirme işlemlerini talep üzerine ya da talep olmaksızın gerçekleştirmektedir. Genel olarak ise derecelendirme kuruluşları talep üzerine derecelendirme yaparlar. Son dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik yapılan eleştiriler artsa ve buna bağlı olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının kredibilitesi azalsa da, uluslararası saygınlığa sahip bir derecelendirme şirketinden not almış borçlanma araçları, şirketler ve ülkelerin uluslararası piyasalarda saygınlığı artmaktadır. Bu şirketler derecelendirme kuruluşlarından not almamış kuruluşlara göre daha kolay ve ucuz fon temin edebilmektedir.

Derecelendirme süreci, derecelendirme şirketince derecelendirme kararının alınmasından itibaren başlayan ve derecelendirme sonuçlarının ilânına kadar devam eden bir süreci kapsamaktadır. Derecelendirme kararı alındıktan sonra ilk olarak derecelendirme şirketi tarafından derecelendirme işlemini gerçekleştirecek ekip kurulur. Ekip içerisinde bir baş analist, bir yardımcı analist ve yardımcı personel yer alır. Ekip derecelendirmeye konu borçlanma aracı, kurum ya da ülke ile ilgili kalitatif ve kantitatif tüm göstergeleri belirli bir disiplin içerisinde inceler ve inceleme neticesine göre risk notunu belirler.⁷⁶

⁷⁶ Halıcı, a.g.e., s. 88.

4.1.1. Derecelendirme İçin İlk Temasın Kurulması

Borçlanma aracını ihraç edecek şirketler, derecelendirme kuruluşu ile doğrudan ya da aracı kurum vasıtası ile temasa geçerler. Aracı kurum vasıtasıyla kurulan temas derecelendirme sürecinin daha hızlı sonuçlanmasını sağlar. Fakat istisnai bir durum olarak finansman bonusu ve kamusal nitelikteki mal ve hizmet üreticilerinin ihraçlarında doğrudan şirket ile temasa geçilmektedir. Dünyanın önde gelen derecelendirme kuruluşlarından Fitch, ihracın türü ne olursa olsun ihraççı şirketin avukatlarıyla birlikte çalışmayı tercih etmektedir.⁷⁷

Kredi derecelendirme süreci, sermaye piyasaları veya para piyasalarından borçlanmış ya da borçlanacak olan firmaların resmi içerikli olmayan görüşme talebi ve sonrasında yüz yüze ya da telekonferans üzerinden, izlenecek prosedürü açıklamak ve ihtiyaç duyulan bilgileri görüşmek amacıyla ilgili derecelendirme kuruluşunun, firmanın üst düzey yöneticileri ile gerçekleştirdiği tanıtım ve tanışma görüşmesi ile başlar. Bu aşamadaki temel hedef, derecelendirme talebinde bulunan firmanın üst düzey yöneticilerinin not verme sürecini anlamalarını sağlamaktır.⁷⁸

Normalde başvuru; ön izahname hazırlandıktan sonra en kısa zamanda yapılmaktadır. Ancak, bu başvurular her zaman bir firmanın yeni bir menkul kıymet ihraç edeceği zaman yapılmayabilir. Bazen ihraççı firma ya da kuruluşlar, eğer menkul kıymet ihraç edilseydi derecenin ne olabileceğini veya eskiden ihraç edilmiş menkul kıymetleri varsa, yeni ihraç edilecek menkul kıymetlerin bunlar üzerindeki etkisinin ne olabileceğini öğrenmek amacıyla da derecelendirme için başvuru da bulunabilirler.⁷⁹

4.1.2. Şirket Yöneticileriyle Toplantı

İlk temasın kurulması ve derecelendirme hizmetinin sunulmasına karar verildikten sonra, genellikle derecelendirme talebinde bulunan firmanın merkezinde ilk toplantı gerçekleştirilir. Toplantı sonrası derecelendirmeyi gerçekleştirecek ekip, analiz

⁷⁷ a.g.e., s.89.

⁷⁸ Bostancı, a.g.e., s. 81-82.

⁷⁹ Halıcı, a.g.e., s. 89.

sürecinde ilk başta sağlanan belgelerin dışında eksik gördükleri diğer verileri şirketten talep etmekte, devamlı olarak şirket yöneticileri ile temas halinde bulunmaktadır.

Derecelendirmeye konu firmalar toplantı öncesi S&P'ye aşağıdaki bilgileri sunmak zorundadır:⁸⁰

- Geçmiş bes yıllık bilânço, gelir tablosu, kaynak - kullanım tabloları ile bunların projeksiyonu ve varsayımları,
- Rakip firmalarla karşılaştırmalar,
- Yatırım planları ve analizleri,
- Alternatif finansman imkânları,
- İhraççının, derecelendirme süreci üzerinde etkili olabileceğine inandığı diğer faktörler ise is bölümlenmesi analizi, geleceğe yönelik tahminler, yedek değerler, portföy analizi vb. konular olabilir.

Moody's ise toplantı öncesinde şirkete ilişkin bilgileri içeren yazılı bir belge edinir. Bu belgede kısaca aşağıdaki bilgiler yer almaktadır:⁸¹

- **Şirketin Organizasyon Yapısı:** Yönetim birimlerinin yetki ve sorumluluk dağılımı, üst düzey yöneticilerin biyografileri, alt birimlerin ve iştiraklerin organizasyon yapılarını içerir.
- **Muhasebe ilkeleri ve Uygulamaları:** Standart muhasebe ilke ve uygulamalarından sapmaları içerir.
- **Yönetim Stratejisi:** Yönetimin kısa ve uzun vadeli planlarıdır.
- **Finansal Politikalar ve Kontrol Sistemleri:** Planlama süreci ve finansal parametreler, nakit ve menkul kıymet yönetimi, iç denetleme ve kontrol prosedürlerini kapsar.
- **Personel Politikaları:** İşçi-işveren ilişkileri, personel devir hızı ve eğitimin içeriği.
- **Faaliyet Sonuçları ve Nakit Akımları:** (Beş yıl gerçekleşmiş ve üç yıl tahmin) Önemli kâr merkezlerinin veya bölümlerinin başarımlarını kapsar.
- **Bilânço Analizi:** (Beş yıl gerçekleşmiş ve üç yıl tahmin) işletme sermayesi, aktif kalitesi, borç durumu, gizli ihtiyatlar ve finansal esnekliği içerir.

⁸⁰ a.g.e., 91-92.

⁸¹ a.g.e., 92-93.

- **Mevcut Borç Yükümlülüklerinin Detayları:** Holdinge veya iştiraklere olan yükümlülüklerini kapsar.

S&P'nin derecelendirmesi esas olarak, ihraççının geleceğinin ne olabileceğine ilişkin finansal projeksiyonlara dayanmamaktadır. Derecelendirme, S&P'nin firmanın genel görünümü hakkındaki kendi değerlendirmelerine göre şekillenmektedir. Ancak yönetimin finansal projeksiyonları, yönetimin gelecek hakkındaki planlarını yansıtmaması nedeniyle, derecelendirme sürecinin önemli parçalarından biri haline gelmektedir.

Moody's söz konusu bilgileri incelerken, bütün dikkatini derecelendirme için temel olan bilgiler üzerinde yoğunlaştırmaktadır. Bir denetleme firması gibi şirketin bütün kayıtları üzerinde detaylı bir inceleme yapmamaktadır.⁸²

Moody's toplantılarda ihraççı kuruluşun yöneticileri tarafından açılacak her türlü konuyu görüşmeye ve tartışmaya açıktır. Bu konuların gündemi genellikle aşağıdaki başlıkları içermektedir.⁸³

- Şirket tarihçesinin kısa bir özeti,
- Şirketin stratejisi ve felsefesine hakkında bilgiler,
- Faaliyet durumu-rekabet durumu, üretim kapasitesi, dağıtım sistemi, pazarlama ağı, satış anlaşmaları vb.
- Finansal yönetim ve muhasebe politikaları,
- Şirketin geleceğini etkileyecek düzenlemelerdeki gelişmeler, yatırımlar, yönetim değişmesi, potansiyel devralma veya bölünmeler, sermaye yapısının değişmesi, teknolojik yenilikler, artan sermaye gerekleri gibi konulardır.

Kredi derecelendirme ekibinin temel görevi, analize yönelik bakış açısını ve ilgili risk faktörlerini anlamayı mümkün olduğunca kolaylaştırıp, sürece olabildiğince tarafsızlık katmaktır. Kredi derecelendirme ekibinin çalışmaları çok sıkı bir şekilde gizlilik içerisinde yürütülmekte ve firma bilgilerinin dışarı sızması olasılığı her zaman denetim altında tutulmaktadır.⁸⁴

⁸² a.g.e., s.92-93.

⁸³ a.g.e., s.93.

⁸⁴ Bostancı, a.g.e., s. 82-83.

4.1.3. Derecenin Belirlenmesi ve Firmaların İtiraz Hakkı

Derecelendirme işlemini yapacak ekip, firma yetkilileriyle yaptığı görüşme ve temin ettiği belgeler ışığında gerekli incelemeleri yaparak kredi notunu hazırlar. Yöneticilerle yapılan toplantıdan rating notunun kamuya açıklanmasına kadar geçen süre derecelendirme şirketleri arasında farklılık göstermekle birlikte ortalama olarak 60 – 90 gün sürmektedir.

Kredi notunu verecek nihai kurum olan derecelendirme komitesi, ana komite ve alt komiteler olmak üzere iki kısımda oluşabilir. Kararların çoğu alt komitelerde alınmakla birlikte özel durumlar söz konusu olduğunda kredi notu kararını ana komite vermektedir. Alt komiteler genel olarak, sektördeki başuzman ve uzmanlar ile bunların yardımcılarında oluşurken; ana komite derecelendirme şirketinin genel başkan yardımcısı, yönetimle ilgili başkan yardımcısı, genel başkan yardımcısının asistanı ve derecelendirme uzmanlarından oluşmaktadır.⁸⁵

S&P’de ihraççı şirket ile yapılan toplantıdan çok kısa bir süre sonra, bölüm politikalarına uygun olarak toplanılmakta, birinci ve ikinci düzeydeki uzmanlar tarafından Derecelendirme Komitesi’ne ihraççı şirket hakkında detaylı bir sunum yapılmaktadır. Sunuşta ihraççı kuruluşun ve ihracın özelliklerine göre aşağıdaki hususlara yer verilmektedir.⁸⁶

- İhraç edilecek menkul kıymetin nitelikleri, vade, faiz ve sözleşme koşulları,
- Şirketin stratejik ve finansal yönetiminin değerlendirilmesi,
- Şirketin faaliyette bulunduğu sektörün ve şirketin durumu, rekabet durumu, üretim kapasitesi, çevre koşullar,
- Muhasebe faktörlerini de kapsayacak biçimde şirketin finansal analizi,
- Şirket politikaları ve finansal planlar, projeksiyonlar,
- Şirket için önerilen derece.

Derece notu kredi komitesinde oy çoğunluğu ile alınır. Komite nihai kararını verdikten sonra müşteri, derecenin verilmesine neden olan ana noktalar, derecelendirme şirketinin gerekçeleri ve kredi notu ile ilgili olarak bilgilendirilir. Kamuya açık olan

⁸⁵ a.g.e., s. 83.

⁸⁶ Halıcı, a.g.e., s. 94.

kredi notları dünya çapında finansal medyaya yönelik olarak yazılı bir şekilde duyurulur. Kuruluşların derecelendirmelerini yayınlayan önde gelen iki dergi Institutional Investor ve Euromoney'dir. Derecelendirme ayrıca taraflar arasında yapılan sözleşmeye aykırı olmamak kaydıyla kredi derecelendirme şirketinin internet sitesinde de yayınlanmaktadır.⁸⁷

Derecelendirme şirketleri, belirlenen bu derecelere şirketlerin itiraz edip etmeyecekleri konusunda farklı politikalara sahiptirler. S&P, derecelendirme sürecinin bir bölümü olarak, ihraççıya derece henüz yayınlanmadan önce yeni ve ilave bilgiler sunarak derecesini değiştirme imkânı tanır. Ancak, bu imkânın en kısa zamanda değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu durumda komite yeniden toplanır. İlave bilgileri değerlendirmeye alır ve son kararını bildirir. Belirlenen bu derece, yayın hakkına ihraççının sahip olduğu durumlar dışında (yeni finansman bonusu talebi ya da tahsisli satış kurumları gibi) hemen yayınlanarak kamuya açıklanır. Moody's, ihraç SEC'de tescil edilmeden önce yapılan itirazları dikkate almakta, ancak tescil edilmiş ihraçlara ilişkin belirlenen dereceler ihraççıya ve piyasaya aynı anda duyurulmakta, değişikliğe gidilmemektedir. Moody's sadece çok özel durumlarda tescilli ihraçlar için yapılan itirazları dikkate almaktadır. Fitch'de ise resmi bir itiraz süreci uygulanmamaktadır.⁸⁸

4.1.4. Derecelerin Zamanla Gözden Geçirilmesi ve Revize Edilmesi

Kredi derecelendirme kuruluşlarının borçlanma araçlarına, firmalara ve ülkelere verdikleri kredi notları sabit değildir. Derecelendirme notları değişen ekonomik, siyasi ve sosyal şartlara göre olumlu ya da olumsuz yönde revize edilmektedir. Önemli olan notun korunması ya da artırılmasıdır. Bu durum literatürde "rating migration" olarak ifade edilmektedir.

Kredi derecelendirme şirketlerinin verdikleri notlar 1980 sonrası yaşanan krizler ile birlikte ciddi şekilde sorgulanmaya başlanmıştır. Özellikle 2008 Krizi sırasında derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek notlar alan şirketlerin batması ya da ciddi finansal kriz içine girmesi eleştiri konusu olmuştur. 2008 Krizi sonrası borç batağına

⁸⁷ Bostancı, **a.g.e.**, s. 83-84.

⁸⁸ Halıcı, **a.g.e.**, s. 95.

saplanan birçok Avrupa ülkesinin kredi notu derecelendirme kuruluşları tarafından düşürülmüştür. Aynı şekilde S&P, 5 Ağustos 2011 tarihinde ABD'nin kredi notunu, “ABD Kongresi'nde büyük tartışmalar sonrası onaylanan bütçe açığı indirim planının, ülkenin borç sorununu dengeye oturtmada çok uzun ömürlü olmadığı” gerekçesiyle, ülkenin tarihinde ilk kez kredi notunu AAA'dan AA+'ya indirmiştir.⁸⁹

4.2. Derecelendirme İşleminde Ücret Politikası

1970 yılının başına kadar derecelendirme kuruluşları gelirlerini yatırımcılara sundukları yayınlar ve hizmetlerden elde etmekteydi. Kamuya açıklanan bilgilerin sadece bedel ödeyenler tarafından kullanılmasını sağlamak çok zor olduğundan, 1970'lerin başına gelindiğinde S&P ve Moody's, ihraççının ücret ödediği sistemi ortaya koydular.⁹⁰ Böylece ilk yıllarında, potansiyel yatırımlarını değerlendirmek için ücret ödeyen yatırımcılardan para kazanan derecelendirme kuruluşları, 1980'li yıllara gelindiğinde ise hizmetlerini yatırımcılar yerine borcu ihraç eden kurumlara satmaya başlamıştır.

Genel olarak derecelendirme işlemi menkul kıymet ihraç eden kuruluşlarının talebi üzerine gerçekleştirildiğinden, hizmet bedeli de genellikle ihraççı tarafından ödenmekte ve bu hizmetten yararlanan yatırımcı kişi veya firmalar herhangi bir maliyete katlanmamaktadır.⁹¹

Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların yatırımcılar tarafından kabul görmesi, ihraççıları söz konusu maliyetlere katlanmaya zorlayan en önemli etkenlerden biridir.

Derecelendirme ücretinin ihraççılar tarafından gönüllü olarak ödenmesinin diğer nedenleri aşağıdaki gibidir:⁹²

⁸⁹ Aykut Kibritçioğlu, “Avro Bölgesindeki Güncel Borç Krizi”, (Çevrimiçi), <http://mpr.ub.unimuenchen.de/33528/>, s.8, (Erişim Tarihi: 28.07.2013)

⁹⁰ Halıcı, a.g.e., s. 98.

⁹¹ Aykan Üreten, “Risk Derecelendirmesi”, Kalkınma Bankası A.Ş. Proje Değerlendirme Müdürlüğü, Ankara, Haziran 1990, s.4

⁹² Halıcı, a.g.e., s. 99.

- Ödenecek ücret ihraç tutarına göre düşüktür ve ihracın yıllık maliyetini önemli ölçüde arttırmamaktadır.
- İhraççının bir ücret ödeyerek talepte bulunduğu durumlarda derecelendirme işlemi halka açıklanan bilgilere olduğu kadar, ihraççı şirket ve aracı kurum yetkilileri ile yapılan toplantılarda derecelendirme şirketi uzmanlarına sunulan ek bilgilere göre de yürütülmektedir.

2008 Küresel Krizi'nin ardından derecelendirme kuruluşlarına yönelik yapılan eleştiriler içerisinde en önemlilerinden biri, derecelendirme kuruluşlarının ücretlendirme politikaları idi. Derecelendirme kuruluşlarının gelirlerini borç ihraç kuruluşlardan elde etmeye başlaması büyük bir çıkar çatışması doğurmuştur.⁹³ Çünkü piyasaya menkul kıymet sürmek isteyen kuruluşlar, en iyi notu elde etmek için derecelendirme kuruluşları arasında dolaşabilir ve derecelendirme kuruluşları müşterilerine istedikleri notu vermekle ciddi çıkarlar elde edebilirdi.⁹⁴ Her ne kadar kredi derecelendirme kuruluşları daha fazla ücret için yüksek not verilmesinin uzun vadede kendileri için büyük prestij kaybına neden olacağını bilincinde olduklarını dile getirirler de piyasalarda bu konu ile ilgili endişeleri ortadan kaldıramamışlardır.⁹⁵

Derecelendirme kuruluşları, borç ihraç edenlerden kazandığı gelirlerin yanında son yıllarda başka kaynaklardan da gelir elde etmeye başlamıştır. Yapılandırılmış finansal bir ürünü oluşturan herhangi bir kurum, menkul kıymetine not verecek derecelendirme kuruluşuna giderek, en iyi notu alabilmek için ürünü nasıl yapılandırması gerektiği konusunda tavsiye almak için para ödeyecektir. Bu hizmetin adı “danışmanlık” ya da “modelleme” olarak ifade ediliyordu. Bu durum bir profesörün öğrencilerine sınavdan A notu almak için tavsiye vermesi ve karşılığında para almasına benzetilebilirdi.⁹⁶

⁹³ Doğan Alantar, “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, (Çevrimiçi), http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf, s. 4. (Erişim Tarihi: 13.04.2013)

⁹⁴ Nouriel Roubini ve Stephen Mihm, “**Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği**”, Çeviren: Işıl Tezcan, Pegasus Yayıncılık, 1. Baskı, Şubat 2012, s. 207.

⁹⁵ Öztürk ve Gür, **a.g.e.** s. 80.

⁹⁶ Roubini ve Mihm, **a.g.e.**, s. 208.

2008 Küresel Krizi'nin ardından derecelendirme kuruluşlarına yönelik pek çok reform önerisi dile getirilmiştir. Kriz kâhini olarak bilinen dünyaca ünlü iktisatçı Nouriel Roubini'nin, başta ücretlendirme politikaları olmak üzere derecelendirme kuruluşlarına yönelik ortaya koyduğu reform önerileri şu şekildedir:⁹⁷

- Bu kuruluşların danışmanlık ya da modelleme hizmeti vermesi yasaklanmalı ve tek varoluş nedenleri bir borç aracına not vermek olmalı,
- Derecelendirme sektörünü rekabete açmak ve bunun için de SEC'in yeni derecelendirme şirketlerinin NRSRO notu alma şartını kolaylaştırması,
- Derecelendirme kuruluşlarının yarı resmi rollerini ortadan kaldırmak,
- Derecelendirme kuruluşlarını orjinal iş modelleri olan yatırımcılardan gelir elde etme sistemine dönmeye zorlama,
- Kurumsal yatırımcıların düzenleyiciler tarafından yönetilen ortak bir havuza ödeme yapmasını şart koşturmak.

Bu bölümde derecelendirme sürecinin aşamalarına ve derecelendirme kuruluşlarının ücretlendirme politikalarına değinilmiştir.

Derecelendirme süreci genel olarak ilgili kuruluşun talebi doğrultusunda başlarken, derecelendirme kuruluşları bazı durumlarda talep olmaksızın derecelendirme yapabilmektedir. Fakat uluslararası saygınlığa sahip bir derecelendirme şirketinden not almış borçlanma araçları, şirketler ve ülkelerin uluslararası piyasalarda saygınlığı artmakta olup buna bağlı olarak derecelendirme işlemi genel olarak talep üzerine derecelendirme yapmaktadır. Derecelendirme sürecinin işleyişi derecelendirme kuruluşuna göre değişmekle birlikte genel olarak ilk temasın kurulması, şirket yöneticileriyle toplantı, derecenin belirlenmesi ve itiraz hakkı ve derecelerin zamanla gözden geçirilmesi ve revize edilmesi olmak üzere dört bölümden oluşmaktadır.

1970 yılının başına kadar derecelendirme kuruluşları gelirlerini yatırımcılara sundukları yayınlar ve hizmetlerden elde etmekte iken, 1980'li yıllara gelindiğinde ise gelirlerini yatırımcılar yerine borcu ihraç eden kurumlardan elde etmeye başlamışlardır. Bu durum 'ne kadar para o kadar yüksek not' olasılığını ortaya çıkarmıştır. Bunun

⁹⁷ a.g.e., s. 208-209.

yanında derecelendirme kuruluşları danışmanlık ya da modelleme hizmetlerinden de gelir elde etmeye başlamış ve not verecekleri borçlanma araçlarının, daha yüksek not alması için borçlanma aracını ihraç edecek tarafa tavsiyelerde bulunmaya başlamışlardır. 2008 Küresel Krizi ardından derecelendirme kuruluşlarına yönelik yapılan yoğun eleştirilerden biri de derecelendirme kuruluşlarının ücret politikalarına yöneliktir. Konuya ilişkin çok farklı öneriler sunulmakla birlikte, diğer eleştiri konularında olduğu gibi bu alanda da henüz somut bir adım atılmamıştır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

RİSK KAVRAMI VE RİSK YÖNETİMİNİN ÖNEMİ

5.1. Risk Kavramı

17. yüzyılın ortalarında ünlü Fransız matematikçisi Pascal'ın, kendisine sorulan bitmemiş bir şans oyununda oyuncuların biri önde iken, iki oyuncu arasında payın nasıl bölüşüleceği sorusu karşısında oluşturduğu mantık ve geliştirdiği teori, bugün ulaşılan risk kavramının en önemli temellerinden birini oluşturmaktadır. Bu sayede ilk kez rakamların yardımı ile gelecek için tahminde bulunulabileceği düşünölmeye başlanmıştır.⁹⁸

Risk, Türk Dil Kurumu (TDK)'ya göre aşağıdaki anlamlara gelmektedir.⁹⁹

- Zarara uğrama tehlikesi, riziko.
- İktisadi karar birimlerinin verecekleri kararlar sonucunda ortaya çıkacak getiriyi olumsuz etkileyebilecek olayların gerçekleşme olasılığı, diğer bir deyişle olayların gerçekleşme olasılığının bilindiği durum.
- Bir olayın meydana gelme olasılığı.

Genel anlamda ise risk, bir olayın beklenenden farklı olarak gerçekleşebilme ihtimalidir. Son yıllarda risk yönetimi ile ilgili yeni fikir ve yaklaşımların ortaya atılması riskin tanımını genişletmiştir.

⁹⁸ Mustafa Karakuş, "Basel II ve Kredi Risk Yönetimi", Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş, 2010, s. 5

⁹⁹ TDK, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_content&view=frontpage&Itemid=1 , (Erişim Tarihi: 22.08.2013)

Risk önceki dönemlerde tehdit olarak algılanırken, yeni bakış açısına göre kurumların hedeflerine ulaşmasına engel olan herhangi bir olay veya durum olarak tanımlanmaktadır.¹⁰⁰

Yukarıda değindiğimiz riskin sözlük ve genel anlamı dışında, literatürde risk kavramının aşağıdaki tanımları da bulunmaktadır:¹⁰¹

- Bir eylemin sonucunda gerçekleşmesi olası olayların varyansı.
- Belirli bir zaman aralığında hedeflenen bir sonuca ulaşamama, kayba ya da zarara uğrama olasılığı veya istenmeyen bir olayın/zararın/kaybın oluşma olasılığı ve oluşması durumunda yaratacağı olumsuz etkinin şiddeti.
- Tüm program amaçlarına önceden belirlenen maliyet, süre ve teknik kısıtlar çerçevesinde ulaşılamamasının ölçümü olup 2 bileşenden oluşmaktadır: 1) İstenen sonucu elde edememe olasılığı. 2) Başarısız olma durumunda ortaya çıkacak sonuçlar.

Yukarıdaki tanımlamalardan yola çıkarak risk kavramını şu şekilde ifade edebiliriz: Bireylerin veya kurumların hedef ve başarılarını etkileyebilecek, gelecekte olması muhtemel tehdit ve fırsatlar. Tüm bu tanımlamalar riskin algıya göre değişebilen çok içerikli bir kavram olduğu göstermektedir.

Risk kavramının doğru şekilde tanımlanması ve bilinçli bir şekilde yönetilmesi ile önemli fırsatlar elde edilebilir. Bu bakımdan risk kavramı, finansal sistemin işleyişi ve ülke ekonomilerinin istikrarı açısından önemli bir yere sahiptir.

¹⁰⁰ Şule Güneş, “Kurumsal Risk Yönetimi ve Türkiye’de Farkındalığına İlişkin Bir Uygulama”, (Çevrimiçi), İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2009, s.3, <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3e031db4041bf44dbec8b920e26fd8e4c60fbe3672ab91d64272decf445575196>, (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

¹⁰¹ Onur Terzioğlu, “2008 Kriziyle Başlayan Süreçte İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Kriz İle Risk İlişkisi: Bir Seramik İşletmesinde Uygulama”, (Çevrimiçi), Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2011, s.43-44, <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd39c2aaed9bc38e42966511b3367aefec7ae3063ef1a5f30d587de0a846d3a9201>, (Erişim Tarihi: 09.05.2013)

5.2. Risk ve Belirsizlik İlişkisi

Risk kavramı ile en çok karıştırılan terim ise belirsizliktir. Belirsizlik; sonuçları veya geleceği tanımlayabilme yeteneğimize şüphe ile bakılması olarak tanımlanabilir. Belirsizlik sübjektif bir kavramdır, insandan insana değişir ve bu nedenle de doğrudan ölçülemez.¹⁰²

1920'li yıllarda ekonomist Frank Knight risk ve belirsizlik arasındaki farkı ortaya koymuştur: Risk söz konusu olduğunda ortaya çıkabilecek sonuçlar olasılık hesaplarına dayanılarak ortaya konulabilmektedir. Ancak tam bir belirsizlik söz konusu olduğunda hiçbir biçimde bir olasılıktan söz etmek mümkün değildir.¹⁰³

Yukarıdaki tanımlamalardan da anlaşılacağı üzere risk, olasılık hesaplaması yapılarak öngörülebilmektedir ve belli bir maliyet karşılığında, risk altındaki değer zararına karşı önlem alınabilmektedir. Belirsizlik ise ancak olay ortaya çıktığında anlamlı hale gelmekte ve önceden herhangi bir hesaplama yapılamamaktadır.

Risk yönetilmek istendiği zaman daima belirsizliklerle mücadele edilir. Risk gerçekleşebilir veya gerçekleşmeyebilir ki, bundan risk ortaya çıkana kadar emin olunamaz. Risk ortadan kalkana kadar da belirsizlik yok edilemez.¹⁰⁴

Risk ve belirsizliği birbirine bağlayan nedenler şu şekilde ifade edilebilir:¹⁰⁵

- Risk, belirsizliğin ölçümüdür.
- Belirsizlik yoksa risk de yoktur.
- Gelecek belirsizdir.
- Risk, gelecekte ortaya çıkabilecek olayların dağılımının yaygınlığının ölçümüdür.

¹⁰² Güneş, a.g.e., s.3

¹⁰³ Terzioğlu, a.g.e., s.44

¹⁰⁴ Güneş, a.g.e., s.4

¹⁰⁵ a.g.e.

5.3. Risk Kavramının Sınıflandırılması ve Türleri

5.3.1. Risk Kavramının Sınıflandırılması

Risk kavramı genel olarak, sistematik ve sistematik olmayan riskler olmak üzere iki sınıfa ayrılmaktadır.

Ekonomik, siyasi, sosyal ve çevresel faktörlerdeki değişimlerden kaynaklanan ve ekonominin aktörlerini farklı biçimde ve şiddette etkileyen riskler, sistematik risk olarak tanımlanmaktadır.¹⁰⁶

Sistematik riskler, bütün yatırımların getirilerini etkilemekte ve yatırım aracı sayısının artırılıp azaltılması veya çeşitlendirme ile ortadan kaldırılamamaktadır. Piyasa riski, enflasyon riski ve faiz riski başlıca sistematik riskler olarak karşımıza çıkmaktadır.¹⁰⁷

Sistematik olmayan riskler ise; firmaları etkileyen ve firmalara özgü faktörlere bağlı olan riskler olup firmanın faaliyet gösterdiği sektör, faaliyet alanı, finansal yapı ve yönetim risklerinden oluşmaktadır. Sistematik olmayan riskler, sistematik risklerin aksine çeşitlendirme yöntemi ile minimize edilebilmektedir.¹⁰⁸

5.3.2. Risk Türleri

Riskleri çok genel olarak belli bir sınıflandırmaya tabi tuttuğumuzda dahi birbirinden farklı onlarca risk türü ortaya çıkmaktadır. Bunlardan bazıları; piyasa riski, kredi riski, faaliyet riski, yasal risk, bilgi riski, çevresel risk, ülke riski, temel iş ile ilgili

¹⁰⁶ Mehmet Baha Karan, “Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi”, 1. Baskı, Ankara, Gazi, 2004, s. 156.

¹⁰⁷ Özgür Eser, “Piyasa Riski Ölçümü Olarak Riske Maruz Değer ve Hisse Senedi Portföyleri İçin Bir Uygulama”, (Çevrimiçi), Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010, s.2, <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3e031db4041bf44db77b19977e8de2d3bc16bec9c506239dcb3a4b4570360368b>, (Erişim Tarihi: 01.08.2013)

¹⁰⁸ Mehmet Bolak, “Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi”, 4. Baskı, İstanbul, Beta, 2001, s. 104.

risk, fiyat riski, doğal risk, finansal raporlama riski ve kontrol riski şeklinde sıralanabilir. Genel olarak riskleri dört ana kategoriye ayırabiliriz:¹⁰⁹

- **Finansal Riskler:** Finansal riskler bir kurumun mali yapısının ve tercihlerinin sonucunda ortaya çıkan riskleri kapsamaktadır. Finansal riskler içerisinde kredi, faiz, nakit, finansal piyasalar, emtia fiyatlarının oluşturduğu riskler ilk olarak akla gelenlerdir.
- **Operasyonel Riskler:** Operasyonel riskler bir kurumun temel iş faaliyetlerini yerine getirmesini engelleyebilecek riskleri ifade eder. Tedarik, satış, ürün geliştirme, bilgi yönetimi, hukuk ve marka yönetimi gibi risk başlıkları bu kategori içerisinde yer almaktadır.
- **Stratejik Riskler:** Bir şirketin kısa, orta veya uzun vadelerde belirlemiş olduğu hedeflerine ulaşmasını engelleyebilecek yapısal riskler bu başlık altında sınıflandırılabilir. Planlama, iş modeli, iş portföyü, kurumsal yönetim, pazar analizi gibi riskler stratejik risklere en önemli örneklerdir.
- **Çevre Riskleri:** Bu kategoride yer alan riskler kurumların faaliyetlerinden bağımsız olarak ortaya çıkan, ancak kurumun tercihlerine bağlı olarak şirketi etkileyen risklerdir. Doğal afet riski, yasal düzenlemeler, müşteri trendleri, rakipler, sektördeki değişiklikler, ekonomik ve politik değişiklikler bu kategorideki risklere örnek olabilir.

Yukarıda dört ana kategoriye ayırdığımız risklerin, kendi içinde gruplara ayrılmış hali ise aşağıdaki gibidir:

RISK KATEGORİLERİ			
FINANSAL	OPERASYONEL	STRATEJİK	ÇEVRE
Piyasa	Süreç	Piyasa Şartları	Dış Çevre
Kredi	Teknoloji	Yönetişim	Regülasyon
Likidite	İş Operasyonları	İş Grupları	
Raporlama	Ürün Piyasası		
Sermaye Yapısı	Kültür & Varlık		

Kaynak: Güneş, a.g.e., s.10

Şekil 1. Risk Çeşitleri

¹⁰⁹ Güneş, a.g.e., s.9

5.4. Risk Yönetimi Kavramı ve Tarihçesi

Risk yönetimi, kurumların hedeflerine ulaşmasını engelleyecek risklerin belirlenmesi, azaltılması ve başarıya ulaşılmasını sağlayacak fırsatların ortaya çıkarılarak kullanılması süreci olarak tanımlanmaktadır.¹¹⁰

Bir başka tanıma göre ise risk yönetimi; sermaye sınırları çerçevesinde getiriye maksimize ederken, risk faktörünü en aza indirmeyi sağlayan süreçler topluluğu olarak ifade edilmektedir.¹¹¹

Risk yönetimi; riskleri tanımlamayı, değerlendirmeyi, onlara karşı yürütülecek faaliyetleri belirlemeyi, sorumlulukları tayin etmeyi, belirlenen faaliyetleri uygulamayı, izlemeyi ve faaliyetlerin sonuçlarını gözden geçirmeyi kapsayan bütün süreçlerdir.¹¹²

Risk yönetimi, risk konularını belirleyerek, değerlendirerek, anlayarak, harekete geçerek ve ileterek belirsizlik altında en iyi hareket stratejisini ve yöntemini belirlemeyi amaçlayan sistemli bir yaklaşımdır.

Risk yönetimi kavramı son yıllarda sıkça dile getirilmekle birlikte, risk yönetiminin elemanları olan risk tanımlaması, risk değerlendirmesi, risk kontrolü ve risk finansmanı kavramları insanoğlunun kendisi kadar eskiye dayanan konulardır. İnsanlar her dönem kendisine zarar veren, ailesine ve mal varlığına tehdit oluşturan tehlikeleri değerlendirmek ve tanımlamak için çabalamıştır. Bugüne kadar gelmiş olan her kültür, risk yönetiminin elemanlarını pratikte uygulamış ve uygulamaktadır. Ancak modern risk yönetiminin 20. yüzyılın ortalarına kadar uzanan bir tarihe sahip olduğu görülmekte olup modern risk yönetimi eskiden beri süregelen bu uygulamalara yeni bir yapı ve bakış açısı getirmektedir.¹¹³

¹¹⁰ Ruveyda Kızılboga, "Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Risk Yönetim Modelleri", (Çevrimiçi), **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Y:4, S:2, Kasım 2012, s.83, <http://iibf.kilis.edu.tr/iibfdergi/vol4no7/a5kizilboga.pdf>, (Erişim Tarihi: 16.08.2013)

¹¹¹ Ayşe Kalkan, "Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Bir Deneme", Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Bursa, 2007, s.14.

¹¹² Onur Derici, Zekeriya Tüysüz ve Aydın Sarı, "Kurumsal Risk Yönetimi ve Sayıştay Uygulaması", (Çevrimiçi), **Sayıştay Dergisi**, Sayı:65, s.153, <http://dergi.sayistay.gov.tr/icerik/der65m12.pdf>, (Erişim Tarihi: 16.08.2013)

¹¹³ Abdurrahim Emhan, "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler" (Çevrimiçi), **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C:23, S:3, 2009, s.212, <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/viewFile/2889/2785>, (Erişim Tarihi: 15.08.2013)

Risk yönetimi kavramı ilk kez 1950’li yılların sonlarında Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’de kullanılmaya başlanmıştır.¹¹⁴ 1967 yılında ise Londra’da Edward Lloyd tarafından açılan kahve dükkânının, zamanla gemicilikle ilgili bilgi alışverişinin yapıldığı bir yer olması ve kısa süre sonra denizcilik sigortasının merkezi haline gelmesi risk yönetimi kavramının gelişiminde etkili olmuştur. Lloyd, oluşturduğu risk havuzları sayesinde risklerin kapsamını genişleterek sigortacılık sektörünün lideri konumuna gelmiştir.

Risk yönetimi kavramı uzun bir süre sigorta sektörü ile eş anlamlı kullanıldıktan sonra, 1970’li yıllara gelindiğinde ABD’de iş dünyasında geniş şekilde kabul görmeye başlamıştır. Bretton Woods anlaşmasının sona ermesi ve 1973–1979 dönemi petrol krizi sonucunda risk oranlama ve değerlendirme alanında danışmanlık hizmeti talepleri başlamıştır.

1990’lı yıllar kurumların, yönetmeleri gereken risklerin kapsamının genişlediğini ve genişlemeye de devam edeceğini fark ettikleri dönemdir. Bu dönemden itibaren risk yönetimine verilen önem artmış ve genellikle kurumun çökmesine neden olabilecek risklere odaklanılmaya başlanmıştır.¹¹⁵

Risk önceki yıllarda geleneksel yaklaşımın bir neticesi olarak ayrı ayrı alanlarda yönetilirken, günümüzde ise yeni yaklaşım tarzı ile birlikte, risk yönetimi daha entegre, sistematik ve kurumların bütün birimlerinin dahil edildiği bir yapı haline gelmiştir. Yeni bakış açısı ile avantaja dönüştürülen ve değer artışına neden olan risk fırsat, değişimden dolayı ortaya çıkan ve belirsizlik yaratan risk ise tehlike olarak ifade edilmektedir.¹¹⁶

¹¹⁴ a.g.e.

¹¹⁵ Kızılboga, a.g.e., s.83-84

¹¹⁶ Güneş, a.g.e., s.11

Geleneksel yaklaşım ve yeni yaklaşımın temel özellikleri aşağıdaki şekilde yer almaktadır.

GELENEKSEL YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
Risk kontrol edilmesi gereken olumsuz bir faktördür.	Risk bir fırsattır.
Risk organizasyonel silolarda yönetilir.	Risk bir bütün olarak kurum çapında yönetilir.
Risk yönetiminin sorumluluğu aşağı seviyelere delege edilir.	Risk herkesin sorumluluğundadır.
Risk ölçümü subjektiftir.	Risk ölçülebilir.
Yapılanmamış ve tutarsız risk yönetim fonksiyonları bulunur.	Risk yönetimi bütün kurum yönetim sistemlerine kurulur.
Yönetim kurulunun iç kontrolünü sağlayan bir denetleme komitesi vardır.	Yönetim kurulunun, etkili risk yönetim yapısını sağlayan bir risk komitesi vardır.
Finansal kontrol ağırlıklıdır.	Stratejik ağırlıklıdır.
Risk azaltma sağlanır.	Risk optimizasyonu sağlanır.
Risk limitleri vardır.	Risk stratejisi vardır.
Plansız risk ölçümü vardır.	Risk izleme ve ölçme planlıdır.
Kurum değerini korumak esastır.	Kuruma değer katmak ve korumak esastır.

Kaynak: Güneş, a.g.e., s.11

Şekil 2. Risk Yönetimi Yaklaşımları

İşletmeler oluşan veya oluşma olasılığı bulunan risklere karşı çeşitli stratejiler geliştirirler. Bu stratejileri genel olarak aşağıdaki gibi sınıflandırabiliriz:¹¹⁷

- **Riski Göze Alma:** Riskin getireceği durumu gözleyerek herhangi bir tepki vermeme durumudur.
- **Riski Azaltma:** Riskin olası büyüklüğünü analiz etmeye çalışarak riskin etkisini düşürüp daha makul hale getirme stratejisini ifade eder.
- **Risk Transferi:** Riskin çeşitli yöntemlerle bir başka yöne transfer edilmesidir. Şöyle ki, riskin uzman kişilere, finansal piyasalara veya diğer kişi veya kuruluşlara devredilmesi anlamını taşımaktadır.
- **Riskten Kaçınma:** Riskin ortaya çıkma olasılığını ortadan kaldırarak belirsizlikten kaçınma yolunu seçmektir.

¹¹⁷ Gökhan Köçer, “Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Finansal İstikrar İçin Önemi”, (Çevrimiçi), Gaziantep Üniversitesi Sosya Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep, Mayıs 2010, s.59, <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3f0be111c8ea896649baf63c744686331b681f0f75e08a8ada47a3d1c6484691b>, (Erişim Tarihi: 09.05.2013)

5.5. Risk Yönetiminde Uluslararası Düzenlemeler

5.5.1. Basel I Düzenlemeleri

Uluslararası ödemeler sistemini düzenlemek amacıyla 17 Mayıs 1930 tarihinde İsviçre'nin Basel şehrinde kurulan BIS, dünya merkez bankaları arasındaki işbirliğini temel amaç edinmiş, mali konulardaki raporları ile dünya bankacılığına denetimsel olarak yön veren bir kuruluştur. BIS esas olarak uluslararası bankalar, yerel bankalar ve yerel otoritelerle çalışmakta ve bu kuruluşların görüş ve önerilerini de dikkate alarak, bankacılık sektörü için ortak standartların belirlenmesi ve uygulanmasını amaçlamaktadır.¹¹⁸

1974 yılı sonunda, petrol krizini takiben uluslararası döviz ve bankacılık piyasalarında meydana gelen önemli dalgalanmaların ardından, G-10 Ülkelerinin (ABD, Fransa, Almanya, Japonya, İngiltere, İtalya, Kanada, İsviçre, İsveç ve Hollanda) Merkez Bankası Başkanları tarafından BIS bünyesinde Basel Bankacılık Denetim Komitesi oluşturulmuştur.

Bankacılık denetimiyle ilgili temel noktaların anlaşılması ve dünya genelinde bankacılık denetiminin kalitesinin standart hale getirilmesi ve geliştirilmesi amacıyla oluşturulan Basel Bankacılık Denetim Komitesinin üyeleri arasında günümüzde, G-20 Ülkeleri merkez bankaları başkanlarının yanı sıra Belçika, Lüksemburg, İspanya merkez bankaları başkanları ve bankacılık denetim kuruluşlarının yetkilileri yer almaktadır.¹¹⁹

BIS, biri Hong Kong diğeri Mexico City de olmak üzere iki temsilciliği, 54 ülkeden yaklaşık 647 personeli ile dünyadaki merkez bankalarının bankası olarak, uluslararası para ve finansal işbirliği konusunda faaliyet gösteren uluslararası bir kurumdur. BIS'in dünya genelinde, aralarında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)'nin de bulunduğu 60 tane Merkez Bankası üyesi bulunmaktadır.¹²⁰

¹¹⁸ About BIS, www.bis.org , (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

¹¹⁹ İbrahim Arslan, “**Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri**”, (Çevrimiçi), s.51, http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/%C4%B0brahim%20ARSLAN/ARSLAN,%20%C4%B0BRAH%C4%B0M.pdf, (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

¹²⁰ Organisation, www.bis.org , (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

Basel Komitesi ana hedefi olan etkin bankacılık denetimini sağlamak için 25 temel ilke belirlemiştir. Bu ilkeler ana hatları ile aşağıdaki gibidir:¹²¹

- Etkin bankacılık gözetim ve denetim için ön koşullar,
- Bankacılık lisansı verilmesine ilişkin ilkeler,
- Bankacılık denetim ve gözetiminde kullanılacak yöntemlere ilişkin ilkeler,
- Bilgi gereksiniminin karşılanmasına ve kamunun aydınlatılmasına yönelik ilkeler,
- Denetim ve gözetim otoritesinin yasal yetkilerine dair ilkeler,
- Sınır ötesi bankacılık faaliyetlerine yönelik ilkeler.

BIS'in aldığı kararların yasal bir yaptırımı yoktur ve tavsiye niteliği taşımaktadır. Bu kararlar daha çok ülkelerin denetim ve düzenleme otoritelerine, oluşturacakları düzenleme ve denetim kurallarında yol gösterici bir nitelik taşımaktadır.

Basel Komitesi, 1980'li yıllarda dışa açılan ülke ekonomileri ve buna bağlı olarak uluslararası risklerin artması, evrensel bankaların Sermaye Yeterlilik Rasyoları (SYR)'nin gerilemesi üzerine konuyla ilgili olarak bir çalışma düzenlemeye başlamıştır. Komite, 1988 yılında sadece uluslararası alanda faaliyet gösteren büyük bankalara yönelik olarak yayınladığı Basel I kriterleri ile "Sermaye Tabanı / Risk Ağırlıklı Aktifler" oranına bir alt sınır getirmiştir. SYR olarak bilinen ve alt sınırı %8 olarak belirlenen uygulama, başlangıçta sadece uluslararası alanda faaliyet gösteren büyük bankalar tarafından kabul görmeye başlandı. Günümüzde hemen hemen bütün bankalar tarafından uygulanmaktadır.

$$\text{SYR} = \frac{\text{Özkaynak}}{\text{(Risk Ağırlıklı Varlıklar ve Gayri Nakdi Krediler)}} = \%8$$

SYR'nin payında yer alan özkaynak bankaların tuttukları muhasebesel sermaye miktarından daha farklı tanımlanmıştır. Bu rasyoda tanımlanan özkaynak aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

1- Ana Sermaye (ödenmiş sermaye + dağıtılmamış kârlar)

¹²¹ Elif Öge, "Basel II Çerçevesinde Derecelendirme Modellerinin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Uygulanabilirliği", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2009, s.13,
<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3e031db4041bf44dbdcbe0ffd7beaa7b027cb6321297338165b77ca6d1a612a13>, (Erişim Tarihi: 16.02.2013)

2- Katkı Sermaye (karşılıklar + rezervler + fonlar)

3- Üçüncü Kuşak Sermaye (Sadece piyasa riski için kullanılabilen sermaye benzeri krediler)

4- Sermayeden İndirilen Değerler (aktifleştirilmiş giderler + mali iştirakler)

Özkaynaklar kalemi, ilk üç kalemin toplamından dördüncü kalem düşülerek bulunur.¹²²

1988 Basel Uzlaşısı; Uluslararası bankacılık sisteminin istikrarını ve sağlamlığını güçlendirmeyi, uluslararası bankalar arasında eşitliğe dayanmayan rekabetin kaynağını yok etmeyi ve uluslararası alanda faaliyet gösteren bankalar için asgari sermaye düzeyini kurmayı amaçlamıştır.

1988 yılında yayınlanan Basel I düzenlemeleri, 1992 yılında uygulamaya konulmuş ve dört yıllık bir geçiş süreci yaşanmıştır. Basel I kriterleri, 100'den fazla ülkede banka sermayesi düzenlemelerinin temeli haline gelmiştir.¹²³

1988 yılında yayınlanan Basel I kriterleri sermaye yeterliliğini sadece kredi riskini baz alarak hesaplamaktadır. Bununla birlikte ilerleyen yıllarda, finansal piyasalarda faiz oranları ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar nedeniyle çok sayıda Amerikan finansal kuruluşu iflas etmiştir. Bu eksikliği gidermek üzere 1996 yılında Komite tarafından SYR'nin paydasına, faiz oranı ve döviz kurlarına dayalı riskleri içeren piyasa riski de ilave edilmiştir. Böylece;

1988 yılı Basel I kriterlerine göre;

Minimum SYR = Toplam Sermaye / Kredi Riski > %8 iken,

1996 yılında güncellenen Basel I kriterlerine göre;

Minimum SYR = Toplam Sermaye / Kredi Riski + Piyasa Riski > %8 halini almıştır.¹²⁴

¹²² Mustafa Atiker, "Basel I ve Basel II", (Çevrimiçi), Konya Ticaret Odası Etüd - Araştırma Servisi, 2005-41 / 08, s.1-2, http://www.kto.org.tr/d/file/BASEL_rapor.pdf, (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

¹²³ Köçer, a.g.e., s.63

5.5.2. Basel II Düzenlemeleri

Basel I kriterlerinin yayınlanmasından sonra global ekonomide yaşanan birçok olumsuz gelişme yeni bir takım düzenlemelere ihtiyaç olduğunu ortaya koymuştur. Basel II kriterlerinin yayınlanmasına kadar geçen sürede karşılaşılan olumsuz gelişmelerden en önemlisi yaşanan ekonomik krizlerdir. Bu krizler sırasıyla şunlardır:¹²⁵

- 1991 - Finlandiya ve İsveç,
- 1994 ve 1995 - Meksika,
- 1997 - Güneydoğu Asya,
- 1998 - Rusya,
- 1999 - Arjantin ve Brezilya,
- 2001 - Arjantin ve Türkiye.

Yaşanan krizlerin yanı sıra son yıllarda finansal sistemin yapısının değişmesi, sermaye hareketlerinin yoğunlaşması, bankacılık sektörünün çok karmaşık bir yapı halini gelmesi ve bunların yanında menkul kıymetleştirme ve türev araçlar gibi yeni finansal enstrümanların ortaya çıkması, finansal piyasaların daha karmaşık bir hal almasına neden olmuş ve bu nedenle mevcut düzenlemeler yetersiz kalmıştır. Bunun üzerine yapılan çalışmaların ardından Haziran 2004'te Basel II kriterleri yayınlanmıştır.

Beş yıl süren istişare süreçleri¹²⁶ neticesinde 2004 yılında yayımlanan Basel II kriterleri, alım satım faaliyetleri ve çifte temerrüt etkilerine ilişkin konuların ilave edilmesiyle 2005 yılında güncellenmiş ve kapsamlı versiyonu ise Haziran 2006'da yayınlanmıştır.

Basel II kriterlerinin standart yöntemi AB ülkelerinde Ocak 2007'de, ileri yöntemleri ise Ocak 2008 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ülkemizde ise bankalar

¹²⁴ Murat Kaya, "Bankalar Açısından Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı ve KOBİ'ler Üzerine Etkisi", (Çevrimiçi), Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2007, s.31, <http://eprints.sdu.edu.tr/410/1/TS00569.pdf>, (Erişim Tarihi: 27.08.2013)

¹²⁵ Hatice Erkekoğlu ve Emine Bilgili, "Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama", (Çevrimiçi), Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S:24, Ocak-Haziran 2005, s.15, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi24/herkekoglu.pdf>, (Erişim Tarihi: 27.08.2013)

¹²⁶ Haziran 1999'da ilk istişare metni, 2001'de ikinci ve 2003'de üçüncü istişare metni yayınlanmıştır.

Temmuz 2011 itibari ile solo olarak, Aralık 2012 itibari ile konsolide olarak Basel II kriterlerine göre rapor düzenlemeye başlamışlardır.¹²⁷

Basel II kriterleri ile Basel I kriterleri arasındaki temel farklılıkları şu şekilde özetleyebiliriz:¹²⁸

- Basel-I’de yer alan, kredi riski açısından sermaye yükümlülüğünü OECD ülkesi olup olmama kriterine göre belirleyen kulüp kuralı (club rule)¹²⁹ Basel-II ile birlikte kaldırılmaktadır.
- Basel-II’de kredi riski, krediyi alan tarafların derecelendirme notlarına göre belirlenmektedir. Basel-II’de yer alan bazı yöntemler, bağımsız derecelendirme şirketleri (S&P, Fitch, Moodys, vb) tarafından verilen derecelendirme notlarını kullanırken, bazı ileri yöntemlerde ise bankaların kendi değerlendirmelerine dayanarak verdikleri derecelendirme notları dikkate alınmaktadır. Bu ileri yöntemler bankacılık denetim otoritesi iznine tabidir.
- Basel-I’de sadece kredi ve piyasa riskleri için sermaye zorunluluğu bulunmakta iken, Basel-II’de bu risklere ilaveten operasyonel riskler içinde sermaye zorunluluğu getirilmiştir. Basel-II’de operasyonel risk, yetersiz veya aksayan iç süreçler, insanlar, sistemler ya da harici olaylar sonucu ortaya çıkan zarar riski olarak tanımlanmakta ve bankalardan bu riskleri için de sermaye bulundurmaları istenmektedir.
- Basel-II içerisinde bankaların sermaye yeterliliklerini kendilerinin değerlendirmesi istenmekte ve hem sermaye yeterliliği hem de bankanın kendisini değerlendirme sürecinin bankacılık denetim otoritesi tarafından denetlenmesi ve değerlendirilmesi istenmektedir.

¹²⁷ TBB, “Basel II ve Basel III nedir”, **Basel II ve Türk Eximbank Semineri 2013**, (Çevrimiçi), http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/konferanssunumlari/127/TBB-TIM_Basel.pdf, (Erişim tarihi: 27.08.2013)

¹²⁸ BDDK, “**10 Soruda Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı (Basel II)**”, (Çevrimiçi), Ocak 2005, s.2, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/125010_Soruda_Basel-, (Erişim Tarihi: 27.08.2013)

¹²⁹ Bu kurala göre OECD üyesi olan ülkelere verilen kredilerin risk ağırlığı %0, OECD üyesi olan ülkelerin bankalarına verilen kredilerin risk ağırlığı %20, OECD üyesi olmayan ülkelere verilen kredilerin risk ağırlığı %100 olarak hesaplanmaktadır. Örneğin; OECD üyesi olan Türkiye’ye verilen kredilerin risk ağırlığı %0, OECD üyesi olmayan Çin’e verilen kredilerin risk ağırlığı ise %100 olarak hesaplanmakta ve bu durum ciddi yanlışlar içermektedir.

- Basel-II ile birlikte sermaye yeterliliğine ilişkin detaylı bilgilerin kamuya açıklanması zorunluluğu da getirilmektedir. Bu husus Basel-I'de yer almamaktadır.

Basel-II, herkese tek beden elbise (one size fits all) yaklaşımı yerine, ülkelerin tercihine bırakılan ulusal uygulama tercihlerini öngörmektedir. Böylelikle Basel-II uygulamalarının ülkeler tarafından kendi şartlarına uygun olarak, daha etkin bir şekilde yürütülmesi amaçlanmaktadır.¹³⁰

Basel II kriterleri 3 ana temel yapı üzerine kurulmuştur. Bunlar;¹³¹

- Birinci Yapısal Blok (Pillar I): Asgari sermaye yeterliliğine ilişkin olup riske daha duyarlı asgari sermaye şartlarını ortaya koyar.
- İkinci Yapısal Blok (Pillar II): Denetime ilişkindir ve denetim otoritesinin inceleme sürecini içerir.
- Üçüncü Yapısal Blok (Pillar III): Kamuya açıklama yapma koşuluyla piyasa disiplininin sağlanmasına yöneliktir.

Birinci Yapısal Blok, nicel (sayısal) değerlendirme yapılmasına ve riske daha duyarlı asgari sermaye şartlarının ortaya konulmasına ilişkindir. Basel-I'deki %8'lik oranın korunduğu bu bölümde, kredi riskinin ölçümüne ilişkin yeni yöntemler önerilmiş ve Basel-I'de yer almayan operasyonel risk kavramı hesaplama eklenmiştir. Bunun sonucunda SYR'ye ilişkin formül; **Toplam Sermaye / Kredi Riski + Piyasa Riski + Operasyonel Risk > %8** şeklini almıştır.

Risklerin ölçülmesinde kullanılan yöntemlerde piyasa riskine ilişkin olarak yeni bir düzenleme getirilmez iken kredi riskine ilişkin olarak iki yeni yöntem oluşturulmuştur. Bunlar; Standart yaklaşım ve İçsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımlardır. Standart yaklaşımın uygulaması daha kolay olmakla birlikte risklere

¹³⁰ Abdullah Önder Özkul, "Basel Uzlaşıları", (Çevrimiçi), **Karacadağ Bölgesel Kalkınma Dergisi**, Y:3, S:4, Temmuz 2013, s.44, http://www.karacadağ.org.tr/ContentDownload/bkdergi_sayi04.pdf, (Erişim Tarihi: 28.08.2013)

¹³¹ Sadiye Oktay ve Halime Temel, "Basel II Kriterleri Ekseninde Ticari Bankalarda Kredi Riski Yönetiminin Karşılaştırılmasına Yönelik Bir Saha Çalışması", (Çevrimiçi), **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, C:3, S:6, 2007, s.166, <http://www.ijmeb.org/index.php/zkesbe/article/view/161/110>, (Erişim Tarihi: 28.08.2013)

karşı daha az duyarlıdır. Risklerin hesaplamasında dışsal derecelendirme notunu esas alır. İçsel derecelendirmeye dayalı yöntemler ise risklere karşı daha duyarlı olmakla birlikte daha karmaşıktır ve teknik destek gerektirir. SYR hesaplamasında kullanılan yöntemlerin gelişmişlik düzeyini aşağıdaki tabloda görebiliriz:

Tablo 3. Sermaye Yükümlülüğü Hesaplama Yöntemleri

GELİŞMİŞLİK DÜZEYİ	PIYASA RİSKİ (1996 Değişikliği)	KREDİ RİSKİ	OPERASYONEL RİSK
BASİT		Basitleştirilmiş Standart Yak.	Temel Gösterge Yaklaşımı
ORTA	Standart Yaklaşım	Standart Yaklaşım	Alternatif Standart Yak.
			Standart Yaklaşım
GELİŞMİŞ	Riske Maruz Değer (VaR) Yaklaşımı	Temel İçsel Derecelendirme Yaklaşımı	İleri Ölçüm Yaklaşımları
		Gelişmiş İçsel Derecelendirme Yaklaşımı	

Kaynak: Ayhan Yüksel, “Yeni Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Basel II)”, BDDK, Aralık 2004, s.12

İkinci Yapısal Blok, niteleyici değerlendirmenin yer aldığı, idari ve mali olarak bağımsız bir yapıya sahip denetim otoritesinin incelemesi sürecidir. Bankaların risk yönetimi yaklaşımının denetim otoritesi tarafından incelenmesi aşamasını kapsamaktadır. Bankanın sermaye yeterliliğinin değerlendirilmesi, asgari sermaye sınırının gerektiğinde yukarı çekilmesi ve olumsuz herhangi bir durum ortaya çıktığında diğer önlemlerin alınması temeline dayanmaktadır. Bu blokta bankaya ve denetçi otoriteye özel görevler yüklenmektedir.

Üçüncü Yapısal Blok, kamuya artan oranda açıklama yapma yoluyla piyasa disiplininin sağlanmasına ilişkin bölümdür. Birinci ve ikinci yapısal blokları tamamlayıcı

niteliktedir. Bu blokta ana hedef, piyasa disiplininin sağlanması ve yatırımcıların açıklanan bilgilere göre risklerini ölçmesi ve doğru kararlar almalarını sağlamaktır. Bankalara sahip oldukları sermaye yeterliliği, kredi riski, piyasa riski ve risk değerlendirme yöntemleri dâhil olmak üzere, önem arz eden konularda kamuya açıklama yapma zorunluluğu getirilmektedir. Böylece bankalar arasında karşılaştırma yapılabilmesi ve bu yolla şeffaflığın sağlanması amaçlanmaktadır.¹³²

Basel II kriterlerinin en önemli özelliklerinden biri sadece bankacılık sistemini düzenlemesi değil aynı zamanda bankalarla ilişki içerisinde olan firmalara da birtakım sorumluluklar yüklemesidir. Yapılan düzenlemelerden beklenen faydaları ise aşağıdaki gibi özetleyebiliriz.¹³³

- Finansal sistemdeki kırılmalıkların azaltılması ve krizlerin önlenmesi,
- Finansal istikrarın sağlanması,
- Bankacılık sisteminin kurumsal yapısının iyileştirilmesi,
- Reel sektörün daha iyi bir finansal yapıya kavuşmasını sağlamak,
- Kurumsal yönetim anlayışının gelişmesini sağlamak,
- Risk yönetim kültürünü oluşturmak ve geliştirmek,
- Kayıt dışı ekonominin azalmasını sağlamak,
- Ekonomide reel sektör veri tabanı oluşturmak.

5.5.3. Basel 2.5 Düzenlemeleri

Küresel kriz sonrasında denetim otoritelerince, Basel II standartları çerçevesinde eksikler görülen belirli alanlarda bazı değişiklikler yapılmıştır. Temmuz 2009'da yayımlanan “Basel II Çerçevesinde İyileştirmeler”, Basel II Piyasa Riski Çerçevesindeki Değişiklikler” ve “Alım Satım Hesaplarındaki İlave Riskin Hesaplanmasına İlişkin Rehber” isimli dokümanlar ile yeni düzenlemeler getirilmiş ve söz konusu değişiklikler, “Basel 2.5” olarak anılmaya başlanmıştır.

¹³² Atiker, a.g.e., s.5-10

¹³³ Deloitte, “Basel II Bankacılık Düzenlemelerinin Ekonomiye ve Reel Sektöre Yansımaları”, (Çevrimiçi), s.20,

<http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/yay% C4% B 1nlar/Base% 20II% 20B% 20D% 20E% 20R% 20Y.pdf>, (Erişim Tarihi: 22.11.2013)

Basel 2.5 kriterleri ile yapılan değişiklikleri şu şekilde özetleyebiliriz:¹³⁴

Birinci yapısal blokta;

- Piyasa riski çerçevesinde karmaşık alım satım faaliyetlerine ilişkin kredi riskine yönelik olarak ilave risk sermaye yükümlülüğü Incremental Risk Capital Charge (IRC) getirilmiştir.
- Riske maruz değer (RMD) ölçümünün stresli piyasa koşullarını da yansıtacak şekilde iyileştirilmesi bakımından Strese Tabi Riske Maruz Değer hesaplanarak RMD'ye eklenmiştir.
- Alım satım hesaplarında değerlendirilen menkul kıymetleştirme portföyleri için de bankacılık hesaplarındaki menkul kıymetleştirme pozisyonları için hesaplanan sermaye gereksinimi getirilmiştir.
- Korelasyon alım satım portföyü tanımı yapılarak, anılan portföy istisnai bir uygulamaya tabi tutulmuştur.
- Menkul kıymetleştirme ve yeniden menkul kıymetleştirme pozisyonlarının risk hesaplamalarında değişiklikler yapılmıştır.
- Yukarıda bahsi geçen değişikliklerin 31 Aralık 2011'e kadar denetim otoritelerince hayata geçirilmesi istenmiştir.

İkinci yapısal blokta;

- Bankaların genel risk yönetimi süreçleri ile risk türü bazında yönetim süreçlerinde bir takım iyileştirmeler yapılmasına yönelik açıklayıcı hükümler getirilmiştir. Genel risk yönetimi süreçleri açısından; sağlıklı bir risk yönetiminin sahip olması gereken özellikler ve bu özellikler kapsamında yer alan “yönetim kurulunun ve üst yönetimin gözetimine”, “politika, uygulama usulleri, limit ve kontrollerin tesisine”, “riskin tanımlanması, ölçülmesi, izlenmesi ve raporlanmasına” ve “iç kontrol ve iç denetime” ilişkin ilkeler değerlendirilmiştir. Risk türü bazında ise; “risk yoğunlaşması”, “bilanço dışı riske maruz değerler” ve “menkul kıymetleştirme riski”, “itibar riski ve dolaylı destek”, “değerleme uygulamaları”, “likidite riski yönetimi ve

¹³⁴ BDDK, “**Sorularla Basel 2.5**”, (Çevrimiçi), Nisan 2012, s.1-2, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/10800sorularla_basel_ii5.pdf, (Erişim Tarihi: 28.08.2013)

gözetimi”, “sağlıklı stres testi uygulamaları” ve “sağlıklı ücretlendirme uygulamaları” üzerinde durulmuştur.

Üçüncü yapısal blokta;

- Menkul kıymetleştirme ve yeniden menkul kıymetleştirme ve değerlemesi, bilanço dışı işlemler ile likidite kredisi tahsis taahhütlerine yönelik kamuya açıklama hükümlerinde değişiklikler yapılmıştır.

5.5.4. Basel III Düzenlemeleri

Basel Bankacılık Denetim Komitesinin uzun süredir üzerinde tartışarak geliştirdiği Basel III kriterleri 12 Eylül 2010 tarihinde yayınlanmıştır. Kamuoyuna açıklanan kurallar etkileri olarak ciddi finansal sonuçlara yol açsa da sermaye yeterliliği hesaplama mantığında önemli değişiklikler meydana getirmemektedir. Basel III, Basel II gibi sermaye gereksinimi hesaplanma usulünü tamamen değiştirmemektedir. Basel II'nin özellikle son finansal krizdeki gözlemlenen eksikliklerini tamamlayan bir ilave düzenleme niteliğinde olup sermaye yükümlülüklerini daha da sıkılaştırmaktadır.¹³⁵

2008 yılı Eylül ayında Lehman Brothers'ın iflasının ardından, ABD'de büyük yatırım bankaları banka holding şirketlerine dönüştürülmüş, Fannie Mae ve Freddie Mac ulusallaştırılmış, AIG çöküşün eşiğine gelmiş, Fortis Bank parçalanmış ve satılmış, İzlanda'nın en büyük ticari bankasının ardından ülkenin bankacılık sistemi çökmüştür. Tüm bu gelişmelerinin ardından birçok ülke bankalarına büyük ölçeklerde fon desteği sağlamıştır.¹³⁶ Tüm bu yaşanan süreçler henüz bankacılık sisteminin sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde çalışması için gerekli ve yeterli önlemlerin alınmadığını göstermektedir. Yaşanan kriz global ölçekte faaliyet gösteren çok sayıda bankanın kalitesiz ve yetersiz sermaye, düşük likidite ve yüksek kaldıraç oranları ile faaliyetlerini sürdürdüğünü ortaya koymuştur.

¹³⁵ BDDK, “**Sorularla Basel III**”, (Çevrimiçi), Aralık 2010, s.1, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/8742sorularla_basel_iii_29_11_2010_.pdf, (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

¹³⁶ a.g.e., s.4

Basel III kriterleri ile ulaşılmak istenen hedefleri şu şekilde özetleyebiliriz:¹³⁷

- Kaynağı ne olursa olsun finansal ve ekonomik şoklara karşı bankacılık sisteminin dayanıklılığının artırılması,
- Kurumsal yönetişim ve risk yönetimi uygulamalarının geliştirilmesi,
- Bankaların şeffaflılığının ve kamuya bilgi verme özelliklerinin artırılması,
- Mikro bazda yapılan düzenlemelerle bireysel olarak bankaların dayanıklılığının artırılması,
- Makro bazda düzenlemelerle finansal sistemin şoklara karşı direncinin artırılması.

Yukarıdaki amaçların gerçekteşirilmesine yönelik olarak aşağıdaki düzenlemeler yapılmıştır:¹³⁸

- Hâlihazırda kullanılan asgari sermayenin nicelik olarak artırılması, niteliğinde değişiklikler yapılması ve mevcut uygulamaya ilaveten risk bazlı olmayan, diğer bir ifadeyle muhasebesel bazlı bir asgari sermaye gerekliliği standardının getirilmesi,
- Tutulması gereken sermaye ihtiyacının ekonominin çevrim dönemlerine (cyclical) göre artırılabilmesi ya da azaltılabilmesi,
- Asgari likidite oranlarına yönelik düzenlemeler yapılması,
- Alım-satım hesaplarına (Trading Book) ilişkin sermaye yeterliliği hesaplamalarında değişiklik yapılması,
- Karşı taraf kredi riskinin (Counterparty Credit Risk) hesaplanmasına ilişkin değişiklik yapılması.

Basel III kriterleri daha önce de ifade edildiği gibi Basel II kriterleri gibi risk ölçüm yöntemi konusunda yeni bir felsefe ortaya koymamıştır. Yapılan düzenlemeler ile sermayenin hem nicel hem de nitel açıdan kalitesinin artırılması düşünölmüştür. Bu bağlamda da özellikle yasal özkaynak hesaplaması, finansal kaldıraç ve likiditeye ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

¹³⁷ a.g.e., s.1

¹³⁸ a.g.e.

Basel III kriterleri ile getirilen yenilikler kadar bu kriterlerin tam olarak uygulanmasının ortaya çıkaracağı sonuçlarda oldukça önemlidir. Finansal kriz döneminde bankalar yaklaşık 2 trilyon dolar zarar açıklar iken, IMF bu tutarın 2.3 trilyon dolara çıkmasını beklemektedir. Basel III düzenlemesi ile getirilen sermaye ve likidite kriterlerinin karşılanması için Avrupa bankalarının 1,5 trilyon dolara ihtiyacı olduğu düşünülmekte olup bu durum ABD'deki bankalar için de hemen hemen aynıdır. Bu noktada bankaların yeni kriterleri sağlayabilmek için üreteceği stratejiler ve yapacağı uygulamalar ile bunların reel sektör üzerindeki etkileri küresel ekonomi için oldukça kritik bir öneme sahiptir. Bu nedenle düzenleyici ve denetleyici kurumlar Basel III kriterlerini aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere aşamalı olarak uygulamaya koyacaktır.¹³⁹

¹³⁹ a.g.e., s.8-9

Basel III kriterlerinin uygulama takvimi aşağıdaki gibidir:

Tablo 4. Basel III Kriterleri Uygulama Takvimi

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1 Ocak 2019 İtibariyle
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Sermaye Koruma Tamponu				0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı ile Sermaye Koruma Tamponu Toplamı	3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
Çekirdek Sermayeden İndirilen Değerler		20%	40%	60%	80%	100%	100%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	4.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Sermaye Yeterliliği Oranı	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Sermaye Yeterliliği Oranı ile Sermaye Koruma Tamponu Toplamı	8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
Ana Sermayeden ve Katkı Sermayeden İndirilen Değerler	2013'ten başlayarak 10 yıl boyunca aşamalı olarak azaltılacaktır.						

Renklendirme geçiş dönemlerini belirtmektedir.

Kaynak: TBB, "Basel II ve Basel III nedir", Basel II ve Türk Eximbank Semineri 2013.

5.5.5. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kurumsal Yönetim İlkeleri, 1999 yılında OECD konseyi tarafından, ulusal hükümetler, ilgili uluslararası kuruluşlar ve özel sektör temsilcileriyle birlikte hazırlanmış ve aynı yıl OECD Bakanlar Kurulu tarafından onaylanmıştır. Söz konusu ilkeler, bir dizi standart ve yol gösterici ilkeleri içermektedir. İlkelerin yasal bir zorunluluğu bulunmamakla birlikte hükümet ve

şirketlerin kendi yönetim anlayışlarını gözden geçirmeleri ve belirlenen standartları hayata geçirmeleri konusunda önemli bir rehber niteliği taşımaktadır.

2000'li yılların başında Enron, Worldcom ve Parmalat gibi dev şirketlerin batması, değişen koşullar ve kurumsal yönetim kavramında yaşanan gelişmeler neticesinde, 2002 yılında ilkeler OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubu tarafından gözden geçirilmeye başlanmıştır. Bu gözden geçirme çalışması sırasında üzerinde en çok durulan konu, üye ülkelerin kurumsal yönetim uygulamalarında karşılaştıkları sorunlar ve getirilen çözümlerdir. İlkelerin güncellenmiş hali ise 2 yıllık bir çalışmanın ardından 2004 yılında yayınlanmıştır.¹⁴⁰

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri 6 ana başlıktan oluşmakta olup bunlardan kısaca bahsedecek olursak:¹⁴¹

- **Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi:** Kurumsal yönetim çerçevesi, şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, kanunlarla tutarlılık arz etmeli ve farklı denetleme, düzenleme ve yürütme erkleri arasında sorumluluk dağılımını açıkça yapmalıdır.
- **Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri:** Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarlık haklarını korumalı ve bu hakların kullanılabilmesini kolaylaştırmalıdır.
- **Hissedarların Adil Muamele Görmesi:** Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil, bütün hissedarlara eşit muamelede bulunulmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali karşısında yeterli bir telafi ya da tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdır.
- **Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü:** Kurumsal yönetim çerçevesi, paydaşların haklarını yasalarda veya ikili anlaşmalarda belirtildiği şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ile paydaşları arasında etkin işbirliğini ve mali olarak güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmelidir.

¹⁴⁰ Fatma Pamukçu, "Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi", (Çevrimiçi), **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S:50, Nisan 2011, s.136–137, <http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/485/7.pdf>, (Erişim Tarihi: 30.08.2013)

¹⁴¹ Kurumsal Yönetim Derneği, "**Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü Kurumsal Yönetim İlkeleri**", (Çevrimiçi), Ocak 2005, s.22-50, http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/oced2004.pdf, (Erişim Tarihi: 25.08.2013)

- **Kamuya Açıklama Yapma ve Şeffaflık:** Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin mali durumu, performansı, mülkiyeti ve idaresi de dahil olmak üzere şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını sağlamalıdır.
- **Yönetim Kurulunun Sorumlulukları:** Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlülüğü taşımasını sağlamalıdır.

Her geçen gün kurumsal yönetimin öneminin artması neticesinde ülkeler OECD Kurumsal Yönetim İlkelerini esas alarak, kendi değer ve ilkelerine uygun olarak kurumsal yönetim uygulama rehberleri yayınlamıştır. Rehberlerde ortak vurgu olarak finansal raporlamada şeffaf, hesap verilebilir, doğru, dürüst, eş zamanlı ve hızlı bilgi sunumuna vurgu yapılmıştır.¹⁴²

5.6. Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörü'ne Yönelik Yapılan Düzenlemeler

1988 yılında yayınlanan Basel I kriterleri, ülkemizde 1989 yılında kabul edilmiş ve aşamalı bir geçiş sürecinin ardından, 1992 yılı sonundan itibaren tam olarak uygulanmaya başlanmıştır. Bu süreç içerisinde bankacılık sektöründeki düzenlemelerin uluslararası kriterlere uyumu konusunda önemli adımlar atılmıştır.

1999 yılında Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 4389 sayılı Bankalar Kanunu, Türk Bankacılık Sektörü için önemli bir mihenk taşı olmuştur. Bu kanun ile sektörün, başta Basel Kriterleri olmak üzere uluslararası normlar ile uyumunun sağlanması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, bankaların gözetim ve denetim işlevinin siyasi müdahaleye maruz kalmadan, bağımsız bir kurum tarafından etkin olarak yapılması amacıyla, kamu tüzel kişiliğine haiz, idari ve mali özerkliğe sahip BDDK kurulmuştur. BDDK'nın kurulması ile birlikte TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve

¹⁴² Pamukçu, a.g.e., s.140

Bankalar Yeminli Murakıpları Kurulu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun (TMSF) yetkileri BDDK'ya devredilmiştir.¹⁴³

4389 sayılı Bankacılık Kanunu'nun yayınlanmasının ardından BDDK, bu kanun hükümlerine uygun olarak Basel Kriterlerine uyum kapsamında, 2001 yılı Şubat ayında "Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetimi Sistemleri Hakkında Yönetmeliği" ve "Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmeliği" yayınlamıştır. Bu düzenlemeler ile beraber iç kontrol, iç denetim, risk yönetimi ve sermaye yeterliliği ölçümleri konusunda önemli düzenlemeler getirilmiştir. Özellikle "Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik" ile sermaye yeterliliği ölçümlerine piyasa riski de dâhil edilmiş ve 2001 yılı sonu itibariyle bu yönetmeliğin uygulanması zorunlu hale gelmiştir.¹⁴⁴

Basel I Kriterleri'nin uygulamaya konulmasıyla birlikte, bankaların risk kültürlerinin oluşturulması ve benimsenmesi, banka sahipleri ve yöneticilerinin bakış açılarını yeni düzenlemelere uygun olarak geliştirmeleri, teknolojik yatırımların tamamlanması ve personelin eğitilmesi gibi konular ülkemizde önem kazanmaya başlamıştır.

Ülkemizde 2002 yılından itibaren özellikle BDDK bünyesinde, Basel II Kriterleri'ne geçiş sürecine yönelik hazırlık çalışmalarına başlanılmıştır. BIS tarafından 5 yıllık istişare sürecinin ardından, 2004 yılında Basel II kriterlerinin yayınlanmasından sonra, ülkemizde bu kriterlere uyum kapsamında 2005 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanunu yürürlüğe konulmuş ve 4389 sayılı Bankalar Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır.¹⁴⁵

Basel II Kriterleri'nin AB müktesebatına dâhil edilmesiyle birlikte, bunun gereği olarak ülkemizde de Basel II'ye ilişkin AB Direktiflerine kısmen uyumlu sermaye yeterliliği hesaplamasına geçilmiş ve 2006 yılında, BDDK tarafından yeniden düzenlenen Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine

¹⁴³TBB, "4389 Sayılı Bankalar Kanunu", (Çevrimiçi), s.2, www.tbb.org.tr/Dosyalar/Yasal_Duzenlemeler/Yururlukten_Kaldirilan/4389.doc, (Erişim Tarihi: 28.10.2013)

¹⁴⁴ Ezgi Aslan Külahi, Göksel Tiryaki ve Ahmet Yılmaz, "Türkiye'de Basel I, II ve III Kurallarına Uyum Süreci", (Çevrimiçi), *Öneri Dergisi*, C:10, S:40, Temmuz 2013, s.188, <http://edergi.marmara.edu.tr/index.php/oneri/article/viewFile/368/273>, (Erişim Tarihi: 22.10.2013)

¹⁴⁵ a.g.e., s.190

İlişkin Yönetmelik yayınlanmış ve 2001 yılında yayınlanan yönetmelik yürürlükten kaldırılmıştır.¹⁴⁶

2013 Eylül ayında ise, 05.09.2013 tarih ve 28756 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik ile 28.6.2012 tarihli ve 28337 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmeliğin bazı maddelerine eklemeler getirilmiştir. Söz konusu değişiklikler 01.01.2014 tarihinden itibaren yürürlüğe girecek olup yapılan yeni ilaveler ile; ana sermaye, çekirdek sermaye, ana sermaye yeterliliği oranı, çekirdek sermaye yeterliliği oranı, konsolide ana sermaye yeterliliği oranı ve konsolide çekirdek sermaye yeterliliği oranı kavramları eklenmiştir. İlgili yönetmelikte;

Özkaynak = Ana Sermaye + Katkı Sermaye

Ana Sermaye = Çekirdek Sermaye + İlave Ana Sermaye

şeklinde ifade edilmiş ve bu kalemlerin içerisine nelerin dahil edilebileceği açıklanmıştır.

Söz konusu yönetmelikte, sermaye yeterliliği standart oranı ve konsolide sermaye yeterliliği oranının asgari %8 olma şartı korunurken, ilave olarak Ana sermaye yeterliliği oranının asgari %6, Çekirdek sermaye yeterliliği oranının asgari %4,5¹⁴⁷, Konsolide ana sermaye yeterliliği oranının asgari %6 ve Konsolide çekirdek sermaye yeterliliği oranının asgari %4,5 olarak tutturulması ve idame ettirilmesi şartı getirilmiştir.¹⁴⁸

05.11.2013 tarihinde ise Resmi Gazete’de, sermaye koruma ve döngüsel sermaye tamponları ile bankaların kaldıraç düzeyinin ölçülmesine ve değerlendirilmesine ilişkin yönetmelikler yayınlanmıştır.

BDDK, kaldıraç düzeyinin ölçülmesine ve değerlendirilmesine ilişkin yönetmelik ile kaldıraç etkisiyle bankaların maruz kalmaları muhtemel risklere karşı

¹⁴⁶ a.g.e.

¹⁴⁷ BIS komitesi tarafından hazırlanan Basel III kriterleri uygulama takvimine göre asgari çekirdek sermaye oranı 2013-2015 yılları arasında kademeli olarak %2’den %4,5’e yükseltilecektir.

¹⁴⁸ Resmi Gazete, “Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik” (Çevrimiçi), 05.09.2013, S: 28756, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/09/20130905-10.htm>, (Erişim Tarihi: 10.11.2013)

konsolide ve konsolide olmayan bazda yeterli sermaye bulundurmalarını sağlamayı amaçlamaktadır. İlgili yönetmelikte;

Kaldıraç Oranı = Ana sermaye / Toplam Risk Tutarı

Konsolide Kaldıraç Oranı = Konsolide Ana sermaye / Konsolide Toplam Risk Tutarı

şeklinde ifade edilmektedir. Söz konusu yönetmeliğe göre; aylık olarak hesaplanan kaldıraç oranı ve konsolide kaldıraç oranının Mart, Haziran, Eylül ve Aralık dönemleri itibarıyla üç aylık basit aritmetik ortalamasının asgari %3 olarak tutturulması ve idame ettirilmesi şarttır. Söz konusu yönetmelik 01.01.2015 tarihinde yürürlüğe girecektir.¹⁴⁹

BDDK, sermaye koruma ve döngüsel sermaye tamponlarına ilişkin yönetmelik ile bankalarca, sermaye koruma tamponu ve döngüsel sermaye tamponu olarak bulundurulması gereken ilave çekirdek sermaye tutarının hesaplanmasını amaçlamaktadır. Söz konusu yönetmelikte Bankaların ilave çekirdek sermaye gereksinimi, bankaya özgü döngüsel sermaye tamponu (BDST) oranı ile sermaye koruma tamponu (SKT) oranı toplamının, risk ağırlıklı varlıklar toplamı (RAVT) ile çarpımı sonucu bulunmaktadır.

BDDK, bankalarca konsolide ve konsolide olmayan bazda hesaplanacak ilave çekirdek sermaye tutarının ilave çekirdek sermaye gereksiniminden daha düşük olması halinde yapılacak kâr dağıtımını, ilave çekirdek sermayenin ilave çekirdek sermaye gereksinimine bölünmesi suretiyle bulunacak değerın aşağıdaki tabloda karşılık geldiği dilime tekabül eden azami kâr dağıtım oranı nispetinde sınırlandırmaktadır. Söz konusu değişiklikler 01.01.2014 tarihinden itibaren yürürlüğe girecektir.¹⁵⁰

¹⁴⁹ Resmi Gazete, “Bankaların Kaldıraç Düzeylerinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik”, (Çevrimiçi), 05.11.2013, S:28812, s.38–39, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/11/20131105.pdf>, (Erişim Tarihi: 10.11.2013)

¹⁵⁰ Resmi Gazete, “Sermaye Koruma ve Döngüsel Sermaye Tamponlarına İlişkin Yönetmelik”, (Çevrimiçi), 05.11.2013, S:28812, s.43, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/11/20131105.pdf>, (Erişim Tarihi: 10.11.2013)

Tablo 5. Azami Kar Dağıtım Oranı

Dilimler	Azami Kâr Dağıtım Oranı (%)
%25 veya daha az	0
%25'ten fazla ancak %50 veya daha az	20
%50'den fazla ancak %75 veya daha az	40
%75'ten fazla ancak %100'den daha az	60

Kaynak: Resmi Gazete, “Sermaye Koruma ve Döngüsel Sermaye Tamponlarına İlişkin Yönetmelik”, s.43

5.7. Türk Bankacılık Sektörü ve Basel II Kriterleri Uyum-Uygulama Süreci

Basel II'ye geçiş için yapılan düzenlemelerin nasıl uygulanacağı, uygulamalarda yaşanabilecek olası eksikler ve Basel II'ye geçiş sürecinin en doğru şekilde olması için bir takım kurullar kurulmuştur. Bu kapsamda, 2003 yılında BDDK yetkilileri ile çeşitli bankaların risk yönetiminden sorumlu üst düzey yöneticilerinin katılımıyla Türkiye Bankalar Birliği (TBB) bünyesinde Basel II Yönlendirme Komitesi, Basel II'ye hazırlık sürecinde etkin bir tartışma platformunun oluşturulması ve Basel II'ye yönelik çeşitli teknik hususlarda çalışmalar yapılması amacıyla BDDK, Hazine Müsteşarlığı, TCMB, SPK, TBB ve münferit banka yetkililerinin katılımıyla Basel II Koordinasyon Komitesi kurulmuştur. Yine ayrıca BDDK bünyesinde ilgili birimlerin katılımıyla Basel II Proje Komitesi ve Risk Odaklı Denetim Sistemi Proje Komitesi tesis edilmiştir.¹⁵¹

2005 yılında Türk Bankacılık Sektörü'nün Basel II'ye aşamalı bir biçimde uyumunun tasarlanması amacıyla TBB bünyesinde oluşturulan Basel II Yönlendirme Komitesi “Basel II'ye Geçiş Yol Haritası”nı kamuoyuna açıklamıştır. Basel II'ye geçiş sürecinin etkin bir şekilde planlanmasına yönelik olarak banka görüşleri alınmak suretiyle yayınlanan Yol Haritası'nda, her ay yapılması planlanan konular listelenmiştir.¹⁵²

¹⁵¹BDDK, “Basel II'ye Geçiş Yol Haritasına İlişkin BDDK Başkan'ı Sayın Tefrik Bilgin'in Konuşma Metni”, (Çevrimiçi), s.2, www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/1323baskan_sunum.pdf, (Erişim Tarihi: 28.10.2013)

¹⁵²BDDK, “Basel II'ye Geçiş İlişkin Yol Haritası (Taslak)”, (Çevrimiçi), s.2, www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/125830052005_sunum.pdf, (Erişim Tarihi: 28.10.2013)

Basel Komitesi, Basel II'nin hazırlanması sürecinde, getirilen hükümlerin banka sermaye yeterlilikleri üzerindeki etkilerini değerlendirebilmek ve gerekli değişikliklerin yapılabilmesini sağlamak amacıyla global düzeyde Sayısal Etki Çalışmaları (QIS) yapmaktadır. Ülkemiz ise Basel II hükümlerinin Türk Bankacılık Sektörü'ndeki bankaların sermaye yeterlilikleri üzerine etkilerini görebilmek amacıyla ilk defa 2003 yılında Basel Komitesi tarafından gerçekleştirilen Üçüncü Sayısal Etki Çalışmasına (QIS-3) katılım sağlamış ve ilerleyen süreçte BDDK tarafından da 3 adet yerel sayısal etki çalışmaları yapılmıştır. Söz konusu çalışmalar, Türk Bankacılık Sektörü'nün Basel II'ye geçiş sürecinin planlanması açısından önemli bilgi kaynağı olmuşlardır.¹⁵³

Bu çalışmalardan Birinci Yerel Sayısal Etki Çalışması (QIS-TR1) ile bankaların çalışmanın yapıldığı günkü portföylerine Basel II kriterleri uygulanmış ve böylelikle Basel II'ye geçildiği tarihte, mevcut koşullar değişmeksizin bankaların portföylerinde ortaya çıkabilecek sonuçlar değerlendirilmiştir. Bunun yanında, bankaların portföy tercihlerinde ortaya çıkabilecek muhtemel değişiklikler ve bunları etkileri ile makroekonomik değişiklikler, tüketici talepleri ve mevzuat değişiklikleri neticesinde oluşabilecek etkilerin ölçülmesi için de, ileriye yönelik çeşitli senaryolar altında bankaların sermaye yeterliliklerinin nasıl değişebileceği test edilmiştir.

İkinci Yerel Sayısal Etki Çalışmasında (QIS-TR2) ise bankalar sermaye yeterliliklerini, piyasa riskine ilişkin olarak standart yaklaşımı, kredi riskine ilişkin olarak standart yaklaşımı, operasyonel riske ilişkin olarak ise temel gösterge, standart ve alternatif standart yaklaşımlarını kullanarak hesaplamıştır. Bu hesaplamalar neticesinde bankaların %19,31 olan konsolide SYR, Basel II kapsamında %13,68'e gerilemiştir. Rasyonun asgari %8 olması gerektiği düşünüldüğünde, bankaların mevcut sermaye tutarının Basel II kapsamında hesaplanan sermaye yükümlülüklerini yerine getirebilecek düzeyde olduğu görülmektedir.

Üçüncü Yerel Sayısal Etki Çalışması (QIS-TR3) ise, bankaların Basel II kriterleri ile uyumlu hale getirilmesi amacıyla oluşturulan düzenleme taslaklarının ne kadar başarılı sonuçlar verdiğinin görülmesi için yapılan nihai bir çalışmadır. QIS-TR3

¹⁵³ Külahi, Tiryaki ve Yılmaz, **a.g.e.**, s.191

çalışmalarının sonuçlarına göre, Basel II kriterlerinin devreye girmesi halinde Bankacılık Sektörü'nde herhangi bir sorunun yaşanmayacağı görülmüştür.¹⁵⁴

2004 yılının Haziran ayında yayınlanan Basel II Kriterleri, 2006 yılı ortalarında Avrupa Parlamentosu ve Konseyi'nin Direktifleri ile AB müktesebatına dâhil edilmiştir. AB direktiflerinde alınan karara uygun olarak, 2007 yılı başından itibaren AB bankaları sermaye yeterliliklerini, Basel II Kriterleri'nde olduğu gibi, kredi ve piyasa riskine ilaveten operasyonel risk unsurlarını da dahil ederek hesaplamaya başlamıştır.¹⁵⁵

Ülkemizde ise 1 Ocak 2009'da başlaması öngörülen Basel II kriterlerine geçiş süreci 2007 yılı ortasından ilk etkileri görülmeye başlanan küresel finans krizi nedeniyle ileri bir tarihe ertelenmiştir. BDDK, 25 Haziran 2008 tarihinde yaptığı açıklama ile bankaların sermaye yeterliliğinin ölçümünde esas alınacak kredi riskinin derecelendirmeye dayalı olarak hesaplanmasına ilişkin Basel II uygulamasının, uluslararası finansal piyasalarda yaşanan, sebepleri ve etkileri derin ve belirsiz gelişmeler ışığında ertelendiğini bildirmiştir.¹⁵⁶

Ülkemizde de Basel II uygulamasına yönelik olarak hazırlanan düzenleme taslakları Nisan 2010 itibarıyla Türk Bankacılık Sektörü'nün ve kamuoyunun görüşlerine sunulmuştur. Bu taslaklara ilişkin olarak iletilen görüşlerin değerlendirilmesi ve Basel II'nin sektörün sermaye yeterliliği üzerine etkilerini ölçen ulusal etki çalışmalarının (QIS-TR1, QIS-TR2, QIS-TR3) sonuçlarının açıklanmasının ardından, Haziran 2011-Temmuz 2012 tarihleri arasında paralel uygulama aşamasına geçilmiştir. Bu aşamada bankalar Basel II kriterlerini sadece BDDK'ya raporlama amaçlı olarak uygulamıştır. 1 Temmuz 2012'den itibaren, kredi riskinin ölçümünde derecelendirmeye dayalı standart yöntemin uygulanmaya başlamasıyla Bankacılık Sektörü Basel II kriterlerini tam olarak uygular hale gelmiştir.¹⁵⁷

¹⁵⁴ a.g.e., s.192

¹⁵⁵ BDDK, “CRD/Basel II Ülke Uygulamaları”, (Çevrimiçi), s.2, www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/4225CRD_Basel%20II%20Ulke%20Uygulamalari.pdf, (Erişim Tarihi: 27.10.2013)

¹⁵⁶ BDDK, “Basel II Uygulamasının Ertelenmesine İlişkin Basın Açıklaması”, (Çevrimiçi), s.1, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Duyurular/Basin_Aciklamalari/497725_06_08.pdf, (Erişim Tarihi: 27.10.2013)

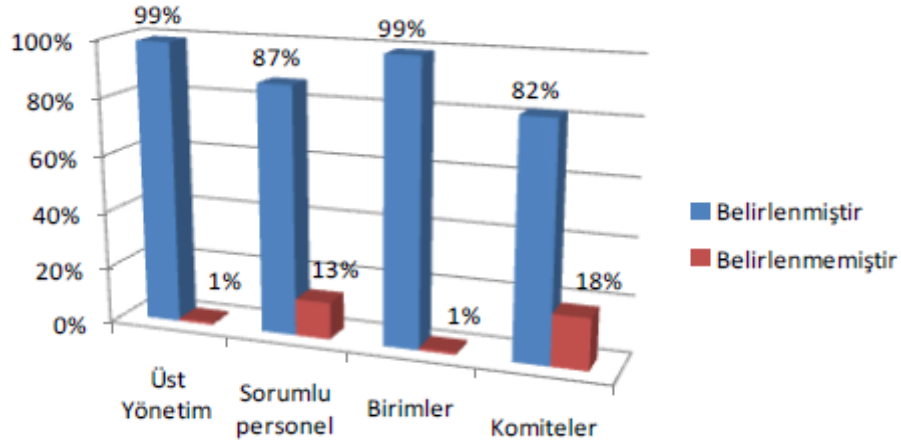
¹⁵⁷ Külahi, Tiryaki ve Yılmaz, a.g.e., s.193

5.7.1. Türk Bankacılık Sektörünün Basel II Kriterlerine Uyumu

BDDK 2011 yılından itibaren, Basel II kriterlerine uyum konusunda Bankaların yürüttüğü çalışmaları yakından takip etmek amacıyla, bankalardan altı ayda bir Basel II İlerleme Raporu talep etmiştir. BDDK bu raporlarla, ileri yöntemlerle yapılacak uygulamalar için bankaların durumları ve hazırlıklarına ilişkin kendi değerlendirmelerini almakta ve anketlere verilen cevapları değerlendirmektedir. Söz konusu anketlere cevaplar Bankalardan en son Haziran 2013 tarihinde alınmıştır.

En son yapılan Haziran 2013 tarihli ankete verilen cevaplara göre, bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğünün %55,8'ini oluşturan bankaların bireysel bazda, %41'ini oluşturan bankaların ise konsolide bazda Basel II'ye geçişe ilişkin strateji ve politikalarını yönetim kurullarının onayına sunmuş oldukları veya söz konusu strateji ve politikaları yönetim kurullarına onaylatarak uygulamaya koydukları görülmektedir.¹⁵⁸

Grafik 1. Çalışmaları Yürütecek Yönetim, Personel, Birim ve Komiteler



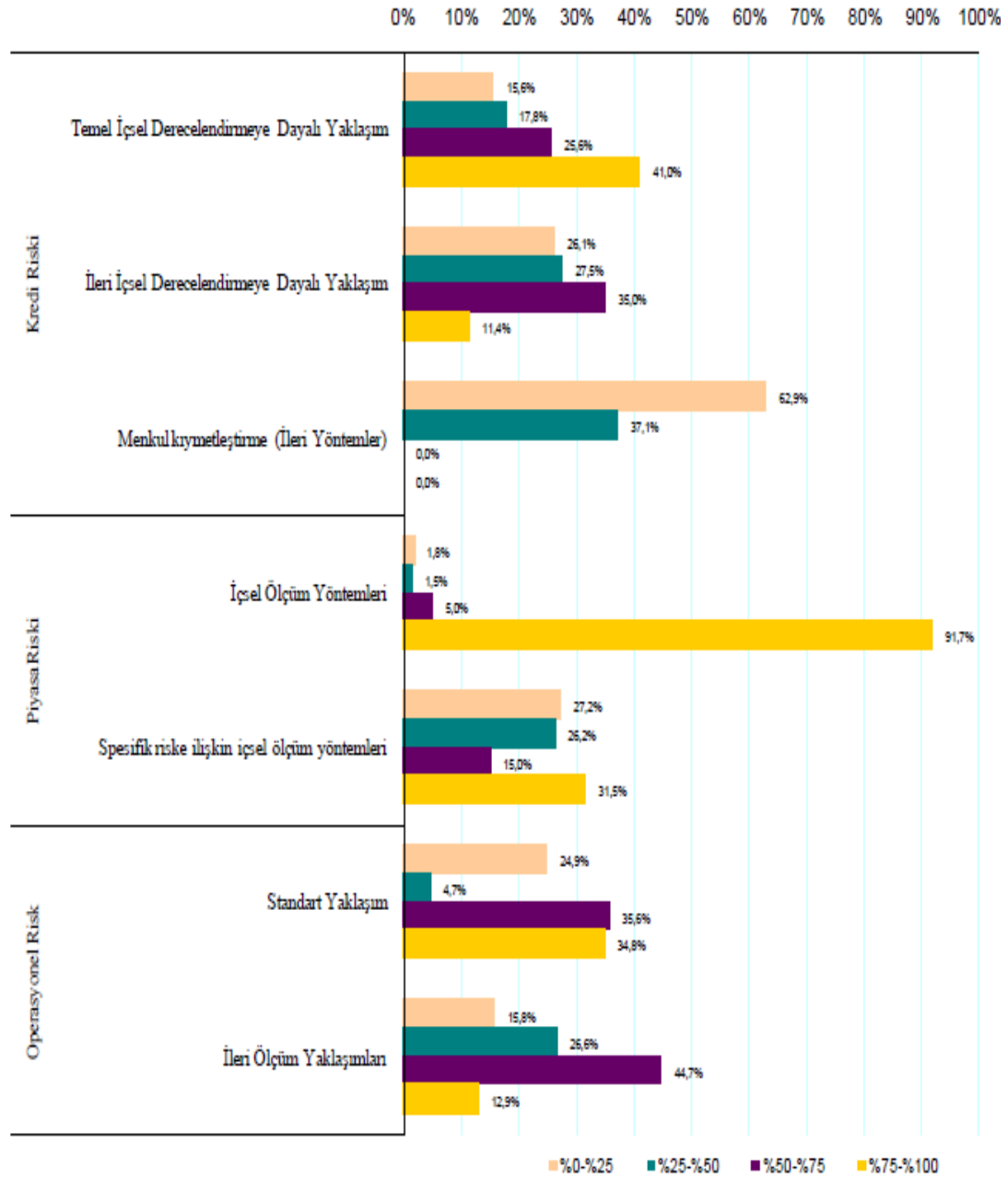
Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.2

¹⁵⁸ BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu”, (Çevrimiçi), Ağustos 2013, s.2, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/basel/12316ilerlemeraporu_06_2013.pdf, (Erişim Tarihi: 29.10.2013)

Yukarıdaki grafikte de görüleceği üzere, Bankacılık sektörünün %99'u Basel II çalışmalarını yürütecek üst yönetimini ve birimlerini oluşturmuş, %87'si sorumlu personelini ve %85'i ise komitelerini belirlemiştir.

Bankaların kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk konularında Basel II'ye uyum durumu aşağıdaki grafikte yer almaktadır. Buna grafiğe göre kredi riski konusunda bankaların %67'si temel içsel derecelendirmeye dayalı yaklaşıma, %46'sı ileri içsel derecelendirmeye dayalı yaklaşıma %50 ile %100 arasında uyum sağlarken, bankaların tamamı menkul kıymetleştirmede (ileri yöntemler) %50'den düşük uyum sağlamışlardır

Grafik 2. Kredi-Piyasa-Operasyonel Risklere Uyum Durumu

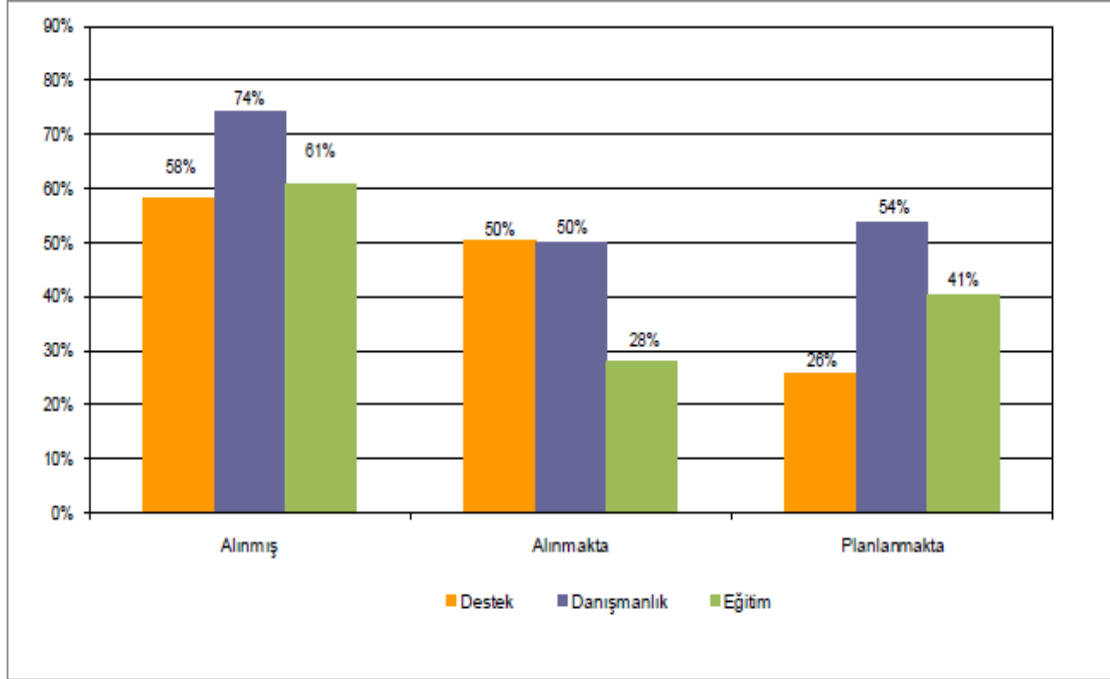


Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.4

Piyasa riskinde bankaların %92’si içsel ölçüm yöntemlerine büyük ölçüde (%75-%100 oranında) uyumlu iken bankaların %53’ü spesifik riske ilişkin içsel ölçüm yöntemlerine %50’den düşük uyum sağlamışlardır. Operasyonel riskte bankaların %70’i standart yaklaşıma %50’nin üzerinde uyum sağlarken; bu oran ileri ölçüm yaklaşımlarında %58 seviyesindedir.

Bankalar Basel II'ye uyum konusunda yoğun olarak destek ve danışmanlık almaktadır. Aşağıdaki grafikte görüleceği üzere bankaların, %58'i destek hizmetleri, %74'ü danışmanlık hizmeti alırken, %61'i ise Basel II ile ilgili eğitim hizmeti almıştır.

Grafik 3. Alınan Destek, Danışmanlık ve Eğitim Hizmetleri



Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.8

5.7.1.1. Kredi Riski

Tablo 6. Nihai Olarak Kullanılması Hedeflenen Yöntem (%)

Standart Yaklaşım	3,9
Temel İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım	4,4
İleri İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım	91,7

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.8

Yukarıdaki grafikten anlaşılacağı üzere %91,7 oranı ile bankaların büyük bir çoğunluğu kredi riski hesaplaması konusunda ileri içsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımı kullanmayı hedeflemektedir. Bankacılık sektörünün aktif toplamının

%4,4'ünü oluşturan bankalar temel içsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımı kullanmayı hedeflerken, %3,9'u ise standart yaklaşımı kullanmayı hedeflemektedir.

Bankalar Haziran 2013 tarihi itibarıyla kurumsal şirketler ve kurumsal KOBİ'ler için çoğunlukla hibrit modelleri, perakende KOBİ'ler ve diğer perakende müşterileri için ise istatistik tabanlı modelleri kullanmaktadırlar. Kullanılması planlanan modellere bakıldığında ise yine sektörün büyük bölümünün kurumsal şirketler ve kurumsal KOBİ'ler için hibrit modelleri, perakende KOBİ'ler ve diğer perakende müşterileri için istatistik tabanlı modelleri kullanmayı planladığı görülmektedir.

Tablo 7. Kullanılan/Kullanılması Planlanan Derecelendirme/Skorlama Modelleri

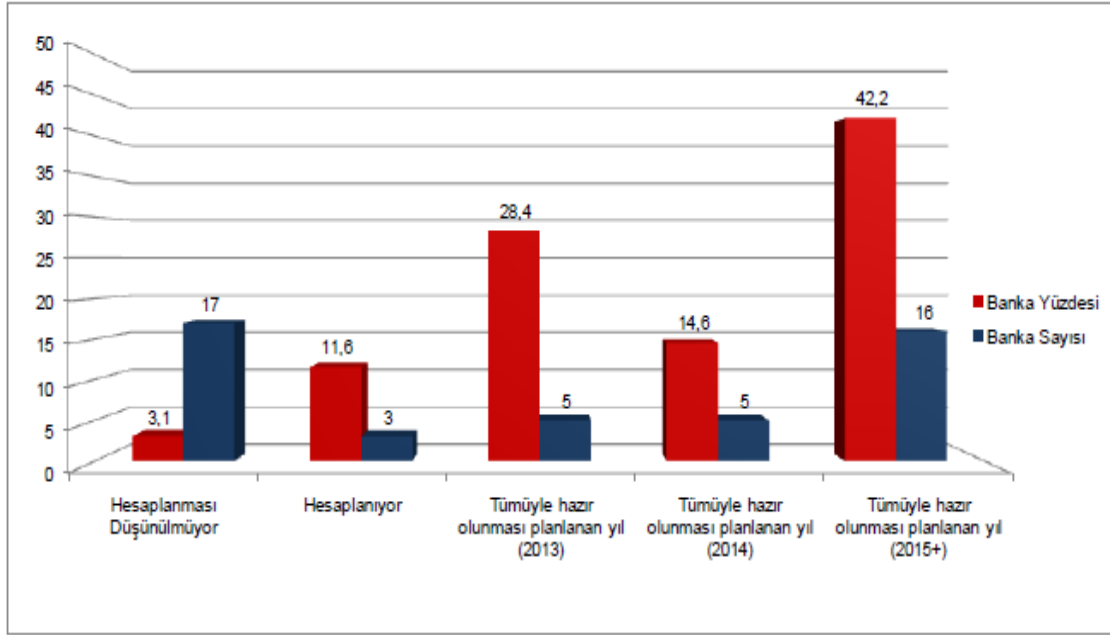
(%)	Kurumsal	Bankalar	Hazineden Alacaklar	Kurumsal KOBİ	Perakende KOBİ	Diğer Perakende
Mevcut Durum						
Derecelendirme/skorlama sistemi						
İstatistik tabanlı	0.6	9.7	1.0	29.2	55.3	73.0
Yargısal tabanlı	44.9	26.9	26.9	32.5	22.5	8.8
Hibrit (istatistik+ yargısal)	49.7	14.8	0.1	45.6	17.8	4.6
PD hesaplanıyor	67.9	4.0	0.6	67.7	67.7	37.9
Kullanılması Planlanan						
Derecelendirme/skorlama sistemi						
İstatistik tabanlı	6.3	2.6	2.6	25.5	60.6	66.0
Yargısal tabanlı	31.1	13.0	1.9	12.3	0.4	12.0
Hibrit (istatistik+ yargısal)	50.8	28.0	26.2	60.8	14.9	9.7
PD hesaplanıyor	55.9	37.9	34.6	55.8	55.5	57.4

* Bankalar soruya birden fazla cevap verdiği için toplam oranlar %100'ü aşmaktadır.

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.10

Bankalara Temmerrüt Halinde Kayıp (LGD) hesaplanmasına yönelik planları sorulduğunda; ankete katılan bankaların aktif büyüklüğü olarak %3,1'ine denk gelen 17 bankanın LGD hesaplaması yapmayı düşünmediği görülmektedir. 2 bankanın söz konusu hesaplamaları yapmaya başladığı, %3,3'ünü oluşturan 1 bankanın 2013 yılında ve %38,8'ini oluşturan 8 bankanın ise 2014 yılında hesaplamaya tümüyle hazır olmayı planladıkları görülmektedir. LGD hesaplamayı planlayan bankaların 18 tanesi ise 2015 yılı ve sonrasında geçiş yapmayı hedeflemektedir.

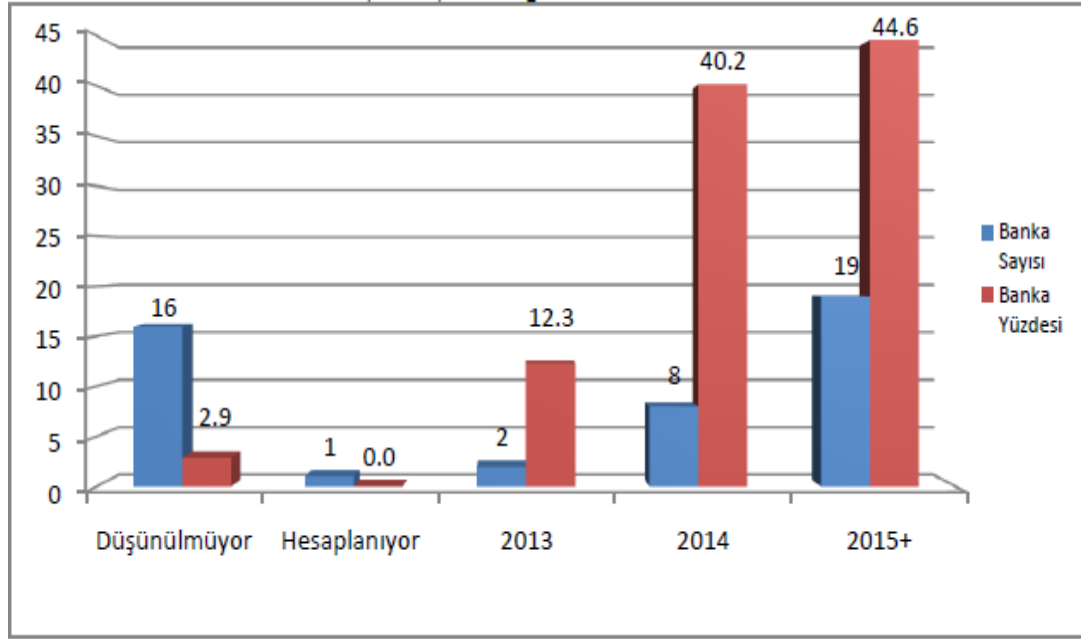
Grafik 4. Bankaların Temerrüt Halinde Kayıp (LGD) Hesaplamaları



Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.10

Bankaların aktif büyüklük olarak %44,6’sının 2015 yılı ve sonrasında, %40,2’sinin 2014 yılında, %12,3’ünün ise 2013 yılında Temerrüt Tutarı (EAD) hesaplamalarına tümüyle hazır olmayı planladıkları görülmektedir. Sektördeki 1 banka ise 2008 yılında söz konusu hesaplamaları yapmaya başlamıştır. Diğer taraftan, sektörün %2,9’unu oluşturan 16 bankanın ise Temerrüt Tutarı hesaplamayı düşünmediği görülmektedir.

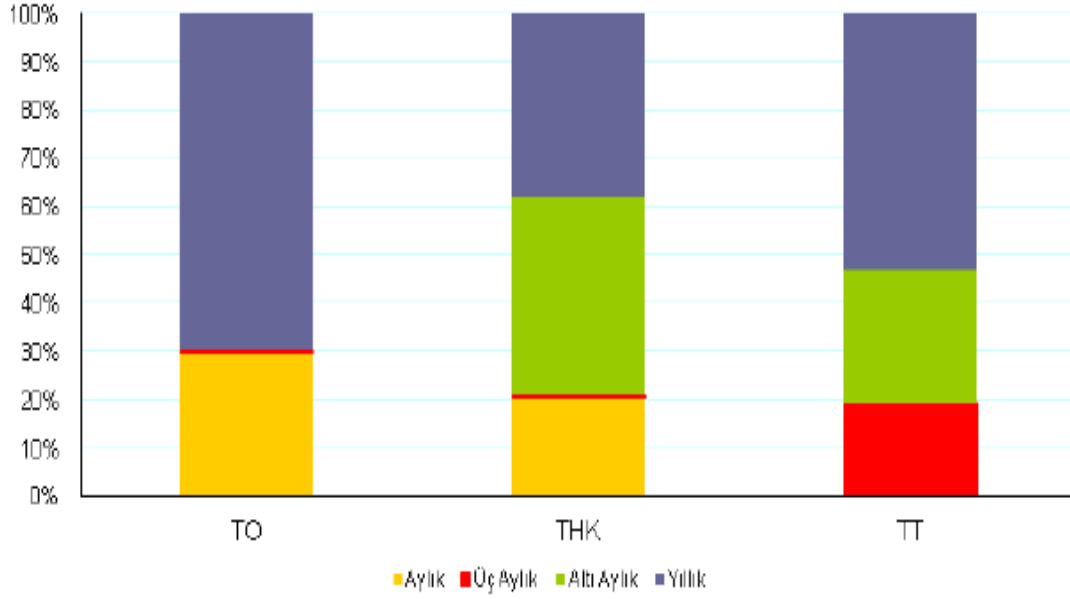
Grafik 5. Bankaların Temerrüt Tutarı (EAD) Hesaplamaları



Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.11

Bankacılık Sektörü’nün büyük bölümünü oluşturan bankalar Temerrüt Oranı’nı yıllık, Temerrüt Halinde Kayıp’ı altı aylık ve Temerrüt Tutarı’ı ise istatistiklerini yıllık olarak hesaplamayı planladıklarını belirtmişlerdir.

Grafik 6. Temerrüt Oranı, Temerrüt Halinde Kayıp ve Temerrüt Tutarı Hesaplama Sıklığı



Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.12

Bankaların aktif büyüklüğü itibariyle %96,7’si kredi riski analizlerinde stres testlerinden faydalanmaktadır. Kullanılan senaryo türleri açısından ise en fazla tek bir parametrelili (duyarlılık analizleri) ve çok değişkenli senaryoların kullanıldığı görülmektedir. Sektör için tarihsel senaryoların kullanımı önem arz etmemektedir. Sektörün %3,3’ü ise stres testlerine başvurmamaktadır.

Tablo 8. Kredi Riski Stres Testi Uygulaması ve Testlerde Kullanılan Senaryo Türleri (%)

Kullanılıyor	96,7
Tek bir parametrenin değiştirildiği senaryolar (duyarlılık analizleri)	80,0
Çok değişkenli senaryolar	74,5
Tarihsel senaryolar	21,3
Diğer	2,0
Kullanılmıyor	3,3

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.13

Sektörde kredi riski ile ilgili olarak birbirinden farklı birçok stres testi senaryoları ve risk faktörleri kullanılmakta olup bankaların en çok kullandığı yada kullanmayı planladığı stres testi senaryoları; Temerrüt Oranı, Temerrüt Halinde Kayıp ve Temerrüt Tutarı parametrelerinin beklenen kayıp, beklenmeyen kayıp, sermaye yeterliliği standart rasyosu veya sermaye yeterliliği üzerindeki etkilerinin analiz edilmesini hedeflemektedir. Stres testi senaryolarında en çok kullanılan risk faktörleri ise; Temerrüt Oranı, Temerrüt Halinde Kayıp, Temerrüt Tutarı, makroekonomik faktörler (GSYİH, işsizlik oranları vb.), kurlar, faiz oranları ve kredi dereceleridir.

5.7.1.2. Operasyonel Risk

Bankacılık sektöründeki tüm bankalar Haziran 2013 itibarıyla operasyonel risk için sermaye gereksiniminin hesaplanmasında temel gösterge yaklaşımını kullanmaktadır.

Tablo 9. Operasyonel Risk Hesaplamasında Kullanılacak Yöntemler

Hedeflenen Yöntem	(%)
Temel Gösterge Yaklaşımı	2,9
Standart Yaklaşım	14,9
İleri Ölçüm Yaklaşımı	79,3
Standart Yaklaşım ve İleri Ölçüm Yaklaşımı	2,8
Cevap yok/hedef belirtilmemiş	0,0

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.16

Operasyonel risk yasal sermaye hesaplamasında; temel gösterge yaklaşımını gelecekte de kullanmayı hedefleyen bankaların oranı %2,9’u ile oldukça düşük seviyededir. Bankaların %79,3 ile büyük bir kısmı ileri ölçüm yaklaşımını, %14,9’luk kısmı ise standart yöntemi kullanmayı hedeflemektedir. Diğer taraftan standart ve ileri ölçüm yaklaşımını birlikte kullanmayı düşünen az sayıda banka bulunmaktadır.

Tablo 10. Operasyonel Risk Hesaplamasında İleri Yöntemlere Geçiş (%)

Operasyonel Risk Hesaplamasında İleri Yöntemlere Geçiş ¹		Standart Yöntemde Bilgi ve Veri Sistemleri Alt Yapısının Yeterliliği	
		Tamamen Yeterlidir	2,2
2013	14,7	Büyük Ölçüde Yeterlidir	25,4
2014	22,4	Kısmen Yeterlidir	20,3
2015	9,9	Yeterli Değildir	0,0
2016+	52,9	Std. Yönt. Düşünülmemektedir	52,0

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.16

Sektörün; yaklaşık %22’lik bir kısmının ileri ölçüm yaklaşımlarına 2014 yılında, %63’ünün ise 2015 ve sonrasında geçmeyi planladığı görülmektedir. Sektörün küçük bir kısmı (%14,7) ise 2013 yılında operasyonel risk hesaplamasında ileri yöntemlere geçmeyi planladığını beyan etmiştir. Standart yöntem kullanılmasında sektörün %25,4’ünü oluşturan bankalar bilgi ve veri sistemleri alt yapılarını büyük ölçüde yeterli görürken, %2,2’lik kısmı tamamen yeterli olduğunu düşünmektedir.

Tablo 11. Operasyonel Risk Ölçümü ve Sermaye Tahsisinde Kullanılan İleri Ölçüm Yöntemleri (%)

Temel işkolları bazında sınıflandırma yapılmıştır	95,0
Kayıp Dağılımları Yaklaşımları (LDA)	68,7
Skor Kart Yaklaşımları (SCA)	0,0
Yapay Sinir Ağları (Neural Networks)	0,0
Uç Değerler Teorisi (EVT)	18,3
Melez Yaklaşımlar	11,9
Senaryo Analizleri Yaklaşımları	23,8
Diğer	29,5
Temel işkolları bazında sınıflandırma yapılmamıştır	5,0

Bankalar soruya birden fazla cevap verdiği için yöntemlerin pay toplamı %100’ü aşmaktadır.

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.17

Haziran 2013 itibariyle sektörün büyük bir kısmı (25 bankanın sektörün aktif büyüklüğü içindeki toplam payı %95,0’tir) temel işkolları bazında sınıflandırma

yapmıştır ve her bir iş kolundan gerekli gösterge verilerini elde edebilmektedir. Aralık 2012 dönemine göre temel işkolları bazında sınıflandırma yaptığını beyan eden banka sayısı 24'den 25'e çıkmış, ancak geçiş yapan bankanın yüksek bir aktif payına sahip olmaması dolayısıyla uygulama yoğunluğu oranında dikkate değer bir artış gerçekleşmemiştir. Operasyonel risk ölçümü ve yasal sermaye tahsisinde ileri ölçüm yöntemlerinden kullanılması planlanan yaklaşımlar genel olarak, Kayıp Dağılımları Yaklaşımları, Senaryo Analizleri Yaklaşımları ve Uç Değerler Teorisi'dir.

Tablo 12. Operasyonel Risk Stres Testleri

Uygulanmaktadır	57,0
Tek bir parametrenin değiştirildiği senaryolar	23,7
Çok değişkenli senaryolar	23,6
Tarihsel senaryolar	10,8
Diğer	17,2
Uygulanmamaktadır	43,0

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.18

Bankacılık sektörü aktif büyüklüğünün %57'sini oluşturan bankalar operasyonel risk stres testi uygulamakta olup stres testi uygulayan bankalarca benimsenen senaryolar incelendiğinde genel kabul görmüş bir yaklaşımın bulunmadığı, bankalarca kullanılan senaryoların çeşitlilik arz ettiği görülmektedir.

5.7.1.3. Piyasa Riski

Sektör aktiflerinin %94,9'unu oluşturan bankalar, piyasa risklerinin ölçümünde içsel modelleri kullanmaktadır. Sektörün çok az bir bölümünü oluşturan bankalar ise söz konusu modellere gereksinim duymadığını belirtmiştir. Modellerin dayandığı yöntemlerde Tarihsel Simülasyon yöntemi %89,5 oranı ile en çok kullanılan yöntem iken, Monte Carlo Simülasyonu %62,2 ve Varyans-Kovaryans %55,5 oranında kullanılmaktadır.

Tablo 13. Piyasa Risklerinin Ölçümünde İçsel Model Kullanımı ve Modellerin Dayandığı Yöntemler (%)

Piyasa Risklerinin Ölçümünde İçsel Model Kullanımı		Modellerin Dayandığı Yöntemler	
Gerek Görülmemektedir	1,7	Tarihi Simülasyon	89,6
Planlanmaktadır	2,0	Varyans-Kovaryans	55,5
Oluşturulmaktadır	1,4	Monte Carlo Simülasyonu	62,2
Kullanılmaktadır	94,9		

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.19

Bankalar tarafından kullanılan risk ölçüm modeli veya modellerinin tamamına yakını kur riskini ve genel piyasa riskini kapsamaktadır. Buna göre bankalar tarafından kullanılan söz konusu model veya modellerin %96’sı kur riskini ve %93,3’ü genel piyasa riskini kapsamaktadır. Ayrıca söz konusu risk ölçüm model veya modellerin %48,9’u emtia riskini, %38,8’i karşı taraf kredi riskini ve %24,1’i ise spesifik riski kapsamaktadır.

Tablo 14. Kullanılan Risk Ölçüm Modeli/Modellerinin Kapsadığı Riskler

Genel Piyasa Riski	93,3
Spesifik Risk	24,1
Kur Riski	96,0
Emtia Riski	48,9
Karşı Taraf Kredi Riski	38,8
Diğer	20,0

* Bankalar soruya birden fazla cevap verdiği için toplam rakamlar %100’ü aşmaktadır.

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.19

Bankaların tamamına yakını piyasa riskiyle ilgili olarak stres testleri kullanmaktadır. Uygulanmakta olan stres testleri; tek bir parametrenin değiştirildiği senaryolar, tarihsel senaryolar ve çok değişkenli senaryolar şeklinde sıralanmaktadır.

Tablo 15. Stres Testi Senaryoları ve Uygulaması (%)

Stres Testi Senaryoları		Stres Testi Uygulaması	
Gerek Görülmemektedir	0,0	Tek bir parametrenin değiştirildiği senaryolar	96.6
Planlanmaktadır	1,0	Çok değişkenli senaryolar	82.0
Oluşturulmaktadır	0,0	Tarihsel senaryolar	82.3
Kullanılmaktadır	99,0	Diğer	21.6

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.21

5.7.1.4. İkinci Yapısal Blok

Bankacılık sektörü toplam aktif büyüklüğünün %23,1’ini oluşturan bankalar ekonomik sermaye tahsisi uygulamasına geçmeyi planlarken, %53,1’ini oluşturan bankalar ise ekonomik sermaye tahsisi uygulamasını oluşturma aşamasındadır. Bir önceki ankette oluşturulma aşamasında olan bankalardan, uygulamaya geçenlerle beraber, bu oran yaklaşık 9 puan düşmüştür. Bir önceki anket ile kıyaslandığında ekonomik sermaye tahsisinde uygulama sürecine geçiş yönünde olan genel eğilimin devam ettiği görülmektedir.

Tablo 16. Ekonomik Sermaye Tahsisi (%)

Gerek Görülmemektedir	1,1
Planlanmaktadır	23,1
Oluşturulmaktadır	53,1
Uygulanmaktadır	22,7

Kaynak: BDDK, “Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu, Ağustos 2013”, s.21

Anket kapsamında ikinci yapısal bloğa ilişkin verilen cevaplara bakıldığında, bankaların aktif büyüklüğü itibariyle %82’sinin yapısal faiz oranı riskini tanımlayarak ölçüm yaptığı, %81’inin likidite riskinin kapsamını belirlediği ve analizlerde kullandığı, %65’inin kredi yoğunlaşma riskini tanımladığı ve anılan riskle ilgili izleme yaptığı, %23’ünün ise karşı taraf kredi riskiyle ilgili ölçme ve değerlendirmede bulunduğu

görülmektedir. Ayrıca söz konusu risk türlerine ilişkin ölçümlerin düzenli ve periyodik aralıklarla üst yönetime iletildiği ifade edilmiştir. Bununla birlikte artık, iş riski, strateji riski, itibar riski ve operasyonel risk gibi risk türlerinde analiz ve değerlendirme yaptığını beyan eden banka sayısında da artış görülmektedir.¹⁵⁹

Anketler kapsamında edinilen sonuçlara göre, Basel II ile ilgili karşılaşılan sorunların başında veri eksikliği gelmektedir. Bu sorunu, mevzuattaki belirsizlikler ve nitelikli ihtisas personeli istihdamında karşılaşılan zorluklar takip etmektedir.¹⁶⁰

Anketler incelendiğinde Basel II'ye uyum noktasında bankacılık sektörünün önemli ilerlemeler kaydettiği görülmekle birlikte, hala yeterli seviyeye ulaşamadığı düşünülmektedir.

Ayrıca Basel II İlerleme Anketleri'ne verilen cevaplara göre, bankaların %40'ı Basel III kapsamında çalışmalarını olduğunu ifade etmektedir. Anket sonuçlarına göre aktif büyüklük olarak bankaların;

- 68'i Basel III kapsamında sermaye oranlarını (çekirdek sermaye oranı, ana sermaye oranı, sermaye yeterliliği standart rasyosu),
- %79'u kaldıraç oranını,
- %75'i likidite oranlarını (likidite kapsama oranı ve net istikrarlı fonlama rasyosu)

hesaplamaktadır. Hesaplama sonuçlarına göre bankaların Basel III ile gündeme gelecek olan asgari oranlara büyük ölçüde uyumlu olduğu düşünülmektedir.¹⁶¹

5.7.2. Türk Bankacılık Sektörü Basel II Uygulamaları: T. Halk Bankası A.Ş. Örneği

Türkiye'nin ve Avrupa'nın en saygın bankalarından biri olan T. Halk Bankası A.Ş., Türkiye dahil 20 ülkede faaliyet gösteren marka değerlendirme kuruluşu Brand Finance'in, dünyanın en saygın ekonomi yayınlardan The Banker dergisiyle birlikte altı yıldır yayınladığı "Dünyanın En Değerli Banka Markaları" araştırmasına göre,

¹⁵⁹ a.g.e., s.23

¹⁶⁰ a.g.e., s.2

¹⁶¹ a.g.e., s.24

Avrupa'nın 2008 yılında beri en hızlı büyüyen bankasıdır.¹⁶² Ayrıca, The Banker Dergisi'nin Temmuz 2013 sayısında yer alan “En Büyük 1000 Banka” listesinde ise Türkiye'deki bankalar arasında özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı açısından birinci sırada yer almaktadır.¹⁶³

T. Halk Bankası A.Ş., risk yönetimi ve uygulama esaslarını, 28 Haziran 2012 tarih ve 28337 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan, “Bankaların İç Sistemleri Hakkında Yönetmelik” hükümlerini dikkate alarak düzenlemekte ve Bankacılık Kanunu'nda belirtilen usul ve esaslar çerçevesinde, karlılık ve verimlilik hedefleri doğrultusunda faaliyetlerini sürdürmek ve mevduat sahipleri ile Banka hissedarlarının menfaatlerini azami ölçüde korunması hedefleri doğrultusunda risk politikalarını belirlemektedir.¹⁶⁴

Bankalar faaliyetlerini sürdürürken, kredi, piyasa, operasyonel ve likdite riskleri başta olmak üzere birçok riske maruz kalmakta olup, ülkemizde BDDK'nın yaptığı düzenlemeler çerçevesinde bankalar bu risklerini ölçmekte ve yönetmektedir. T. Halk Bankası A.Ş., söz konusu risklerin ölçülmesinde kendi içsel derecelendirme modellerini kullanmakta ve bu modellerin etkinliğinin ölçülmesi amacıyla belirli periyotlarla validasyon çalışmaları yapmaktadır.¹⁶⁵ Bankaların ana faaliyet konusu, fon fazlası olan tasarruf sahiplerinden topladıkları mevduatları, fon açığı bulunan birey ve şirketlere kredi olarak kullanılmak üzere, buna bağlı olarak bankaların maruz kaldıkları en önemli risk de kredi riskidir. Bankaların kredi riskini ölçerken kullandıkları en önemli araç ise derecelendirme modelleridir.

T. Halk Bankası A.Ş., kurumsal, ticari ve girişimci segmentte yer alan firmaların kredi taleplerinin değerlendirilmesinde sürecinde,

- Kredi Değerlendirme Raporu (KDR/KDR-P)
- Proje Değerlendirme Raporu (PDR)
- Girişimci Krediler Karar Modülü (GKKM),

¹⁶² Türk Bankaları Avrupa'ya Damga Vurdu, <http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2013/02/14/turk-bankalari-avrupaya-damga-vurdu>, (Erişim Tarihi: 27.03.2014)

¹⁶³ Halkbank Türkiye'nin En Karlı ve Verimli Bankası, <http://www.halkbank.com.tr/articles/detail/detail8.asp?id=5119&archive=1>, (Erişim Tarihi: 02.03.2014)

¹⁶⁴ T. Halk Bankası A.Ş., “2013 Faaliyet Raporu”, s.139, http://www.halkbank.com.tr/images/misc/yatirimciliskileri/mali_tablo/faaliyet_raporlari/2013/2013_Yilli_Konsolide_Faaliyet_Raporu_07032014.pdf, (Erişim Tarihi: 12.04.2013)

¹⁶⁵ a.g.e.

olmak üzere üç ayrı derecelendirme sistemi kullanmaktadır. Kredi değerlendirme sürecinde hangi derecelendirme modelinin kullanılacağı, değerlendirme konusu firmanın aktif büyüklüğü, cirosu ve kullanım talebinde bulunduğu kredinin türüne göre, banka içi mevzuatlara göre belirlenmektedir.

T. Halk Bankası A.Ş.'nin kullandığı KDR/KDR-P 10 ayrı dereceden oluşmakta olup hesaplanacak risk notlarına göre, KDR/KDR-P risk grupları ve risk tanımları aşağıda gibidir:

Tablo 17. KDR/KDR-P Risk Notları

Risk Notu (1-4)	Risk Grubu	Risk Grubu Tanımı	Risk Notu (%)
1,00 - 1,40	AAA	Mali ve mali olmayan kriterleri itibari ile son derece olumlu bir firma olup yüksek kredibilitesini uzun vadeli olarak sürdürebilecektir	100 -86
1,41 - 1,80	AA	Mali ve mali olmayan kriterleri itibari ile olumlu bir firma olup yüksek kredibilitesini uzun vadeli olarak sürdürebilecektir	85 -73
1,81 - 2,00	A	Mali ve mali olmayan kriterleri itibari ile optimizasyonu sağlamış olan ve kısa vadeli olarak yüksek kredibiliteye sahipken, orta vadeli olarak kredibil bir firmadır.	72 – 67
2,01 - 2,20	BBB	Mali ve/veya mali olmayan kriterlerinin bazıları itibari ile optimizasyonu sağlayamamakla beraber, kredibil bir firmadır.	66 – 60
2,20 - 2,40	BB	Mali ve/veya mali olmayan kriterlerinin önemli bir kısmında optimizasyon sağlayamamaktadır. Spekülatif özellikler taşıyan, ancak kısa vadeli olarak kredibil bir firmadır.	59 – 53
2,41 - 2,60	B	Mali ve/veya mali olmayan kriterlerinin bazıları olumsuzdur. Yüksek düzeyde spekülatif özellik taşır. Olumlu konjonktüre bağlı olarak, kısa vadeli kredibil bir firmadır.	52 – 47

2,61 - 2,80	CCC	Mali ve/veya mali olmayan kriterlerinin önemli bir kısmı olumsuz olup taahhütlerini yerine getirmekte zorlanma eğilimi taşır. Ancak olumlu konjoktüre bağlı olarak; teminatlı ve kısa vadeli olarak kredibiliteye sahiptir.	46 – 40
2,81 - 3,20	CC	Mali ve/veya mali olmayan kriterleri birlikte değerlendirildiğinde kabul edilebilir risk sınırlarını zorlamakta olup, kredibilitesi zayıftır.	39 – 27
3,21 - 3,60	C	Mali ve/veya mali olmayan kriterleri birlikte değerlendirildiğinde kredibilitesi bulunmamaktadır.	26 – 13
3,61 – 4,00	D	Herhangi bir şekilde kredibilitesi bulunmamaktadır.	12 – 0

Kaynak: T. Halk Bankası A.Ş., Risk Yönetimi Politikaları ve Uygulama Usulleri, 28.09.2012, s.24

PDR, firmanın yapacağı yatırımın fizibil olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla düzenlenmektedir. Dolayısıyla kredi talep eden firmanın kredi değerliliği ile değerlendirilmesi yapılan projenin fizibilitesi, birbirinden ayrı olarak değerlendirilmesi gereken, ancak birbirlerini önemli şekilde etkileyecek unsurlardır. Hesaplanacak risk notlarına göre, PDR risk grupları ve risk tanımları ise aşağıdaki gibidir:

Tablo 18. PDR Risk Notları

Risk Notu (1-4)	Risk Grubu	PDR Risk Grubu Tanımı
1,00 – 1,40	AAA	Sayısal ve sayısal olmayan kriterleri itibari ile son derece olumlu bir yatırım-finansman projeksiyonudur.
1,41 – 1,80	AA	Sayısal ve sayısal olmayan kriterleri itibari ile olumlu bir yatırım finansman projeksiyonudur.
1,81 – 2,00	A	Sayısal ve sayısal olmayan kriterleri itibari ile öngörülen projede yatırım finansmanı için optimizasyon sağlanmıştır.
2,01 – 2,20	BBB	Sayısal ve sayısal olmayan kriterlerinin bazıları itibari ile yatırım finansman optimizasyonu tam olarak sağlanamamakla beraber, realize edilebilir ve kredibil bir projedir.

2,21 – 2,40	BB	Sayısal ve sayısal olmayan kriterlerinin önemli bir kısmında yatırım finansmanı optimizasyonu sağlanamamaktadır. Yatırım konusu proje, konjonktürel gelişmelerden etkilenmeye açıktır.
2,41 – 2,60	B	Sayısal ve sayısal olmayan kriterlerinin bazıları olumsuzdur. Projenin realize edilmesi konusunda önemli riskler oluşabilecektir. Kredi tutarı onay yetki seviyesine bakılmaksızın, en az Genel Müdürlük yetkisinde değerlendirilecek bir projedir.
2,61 – 2,80	CCC	İncelenen projenin sayısal ve sayısal olmayan kriterlerinin önemli bir kısmı olumsuz olup projenin realize edilmesi riskli görülmektedir. Kredi tutarı onay yetki seviyesine bakılmaksızın, en az Genel Müdürlük yetkisinde değerlendirilecek bir projedir.
2,81 – 3,20	CC	Sayısal ve sayısal olmayan kriterleri birlikte değerlendirildiğinde kabul edilebilir risk sınırlarını zorlamakta olup, kredibilitesi zayıftır. Kredi tutarı onay yetki seviyesine bakılmaksızın, en az Kredi Komitesi onayı ile kredilendirilebilecektir.
3,21 – 3,60	C	Sayısal ve sayısal olmayan kriterleri birlikte değerlendirildiğinde projenin realize ihtimali ve kredibilitesi yetersizdir. Kredi tutarı onay yetki seviyesine bakılmaksızın, sadece Yönetim Kurulu onayı ile kredilendirilebilecektir.
3,61 – 4,00	D	Herhangi bir kredibilitesi bulunmamaktadır.

Kaynak: T. Halk Bankası A.Ş., Risk Yönetimi Politikaları ve Uygulama Usulleri, 28.09.2012, s.27-28

Bankanın kredi riskini ölçmek için kullandığı derecelendirme modellerinden bir diğeri ise GKMM'dir. Bu modelin sonuçları 7 ayrı risk grubundan oluşmakta ve risk notlarının oluşumu sektörel bazda değişiklik göstermekte olup risk notları aşağıdaki gibidir:

Tablo 19. GKMM Risk Grupları

Risk Grubu	İmalat, Ticaret, Hizmet, Turizm	Taahhüt
1. grup	0 – 7	0 – 10
2. grup	8 – 14	11 – 19
3. grup	15 – 18	20 – 26
4. grup	19 – 22	27 – 33
5. grup	23 – 27	34 – 41
6. grup	28 – 33	42 – 48
7. grup	34 – 39	49 – 57

Kaynak: T. Halk Bankası A.Ş., Risk Yönetimi Politikaları ve Uygulama Usulleri, 28.09.2012, s.29

T. Halk Bankası A.Ş., yukarıda ayrıntılarını verdiğimiz kredi derecelendirme modelleri ile kurumsal müşterilerinin risk notunu belirlemekte ve banka mevzuatı doğrultusunda ekstra bir durum olmadığı sürece 1 yıllık periyotlarla risk notu ölçümünü yenilemektedir.

Bankacılık sektöründe kredilendirme sürecinin en önemli bölümü, firmaların risk notlarının belirlenmesi kısmıdır. Bankalar derecelendirme modelleri ile şirketlerin risk notlarını belirlemekte, risk notları ve müşteri segmentasyonuna göre kredi faiz oranları ve teminat koşullarını belirlemektedir.

Türk Bankacılık Sektörü'nün genelinde olduğu gibi, T. Halk Bankası A.Ş.'de şirketlere kullandıracağı kredilerin faiz oranlarını, genel olarak, firmaların müşteri segmentasyonuna göre belirlemektedir. Örneğin; 36 ay vadeli, aylık eşit taksit ödemeli işletme kredisinin tabela faiz oranı, küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ) segmentinde yer alan firmalar için %12 iken, bu oran ticari segmentte yer alan şirketler için %11 ve kurumsal firmalar için ise %10 olarak belirlenir. Şirketlerin risk notlarının, kullanılacak kredilerin faiz oranlarının belirlenmesinde etkisi ise sınırlıdır. Ancak belirli koşullar altında, firmanın risk notu göz önünde bulundurularak kredi faiz oranında indirimle gidilmektedir. Örneğin; müşteri segmentasyonu fark etmeksizin bir firmanın kredi notu AAA / AA ise bu firmalara tabela faiz oranı üzerinden 0.50, A / BBB ise 0.30 ve BB ise 0.20 indirim uygulanmaktadır. Risk notu haricinde, kredinin

teminat türü, müşterinin ürün sahipliği ve vadesiz mevduat miktarına göre de kredi tabela faiz oranı üzerinden indirim yapılmaktadır.

Bankalar, müşterilerine kullandırdığı krediler neticesinde maruz kaldığı kredi riskini minimize etmek için firmalardan teminat almaktadır. Bankacılık sektörümüzde risk notları, kredi faiz oranının belirlenmesinden ziyade, alınacak kredi teminatının ne olacağının belirlenmesinde etkin olarak kullanılmaktadır. Örneğin, bir firmanın risk notu CCC'nin altında ise kesinlikle nakit blokaj karşılığı kredi verilirken, kredi notu BBB ve üzeri olan firmalarla ise açık kredi şeklinde çalışabilmektedir.

Risk notları, ülkemizde, kredilendirme süreci ve SYR hesaplamalarında etkin olarak kullanılmakla birlikte, etkinlik seviyesinin hala Basel Kriterleri'nde belirtilen hedef ölçülerin gerisinde kaldığı görülmektedir. Söz konusu durum sadece T. Halk Bankası A.Ş.'ye özgü değildir. Yukarıda değindiğimiz, BDDK'nın Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporları'na göre de, Türkiye'deki bankaların birçoğu Basel Kriterleri'nde belirtilen ileri ölçüm yöntemlerini oldukça düşük oranda kullanmaktadır. Bu durum ise bankaların sermayelerini daha az etkin kullanmalarına ve sermaye maliyetlerinin daha yüksek olmasına sebebiyet vermektedir.

5.8. Risk Yönetim Süreci

Risk yönetimi sürecinde kurumlar iki temel politika izleyebilirler. Bu politikalar iki şekilde değerlendirilebilir. Bunlardan ilki, oluşabilecek muhtemel risklerin sebeplerini ortadan kaldıracı politikaların yürütüldüğü aktif risk yönetimidir. İkincisi ise, oluşan risklerin etkilerini sınırlamayı veya önlemeyi hedefleyen pasif risk yönetimidir.¹⁶⁶

Risk yönetimine ilişkin yapılan tanımlamalardan da anlaşılacağı üzere, risk yönetimi belirli bir süreçten oluşmaktadır. Risk yönetimi süreci genel olarak dört ana kısımdan oluşmaktadır. Bunlar sırasıyla; Riskin tanımlanması, riskin değerlendirilmesi

¹⁶⁶ Köçer, a.g.e., s.59.

ve hesaplanması, alternatif risk düzeltme araçları arasından bir seçim yapılması, seçilen alternatiflerin uygulanması ve değerlendirme ve kontrol sürecidir.¹⁶⁷

5.8.1. Risklerin Tanımlanması

Risk unsurlarının belirlenmesi sırasında, öncelikli olarak tanımlanan hedeflerin gerçekleştirilmesi üzerinde etkisi olabilecek, risk yaratan durumların ayrıntılı bir listesinin çıkarılması gerekmektedir. Söz konusu durumların belirlenmesinin ardından ise bunları ortaya çıkarabilecek kritik ve temel faktörlerin de belirlenmesi oldukça önemlidir.¹⁶⁸

Riskin tanımlanması safhası risk yönetiminin en önemli aşamasıdır. Çünkü risklerin iyi şekilde değerlendirilmesi, yönetilmesi ve fırsata çevrilmesi öncelikli olarak riskin doğru belirlenmesi ve tanımlanması ile mümkündür.

Riskin tanımlanması aşaması da kendi içinde bir süreci barındırmaktadır. Bu süreçte yapılacak işlemler ana hatları ile şu şekildedir:¹⁶⁹

- **Konu analizi:** Kurumun işlemleri sırasında karşılaşacak tehlikelere neden olan dört faktör analiz edilir. Bu faktörler; insan, çevre, yönetim ve kullanılan malzeme faktörüdür.
- **Tehlikelerin listelenmesi:** Yapılacak faaliyetlerle ilgili yukarıdaki dört faktörden kaynaklanabilecek olası tehlikeler sıralanır.
- **Tehlike nedenlerinin listelenmesi:** Tehlikelerin ortaya çıkmasına neden olabilecek kritik ve temel unsurların belirlenmesidir.

5.8.2. Risklerin Değerlendirilmesi

Risklerinin tanımlanmasının ardından her bir risk unsurunun en iyi nasıl yönetileceğine karar verebilmek için risk değerlendirmesi yapılır. Risk değerlendirmesi,

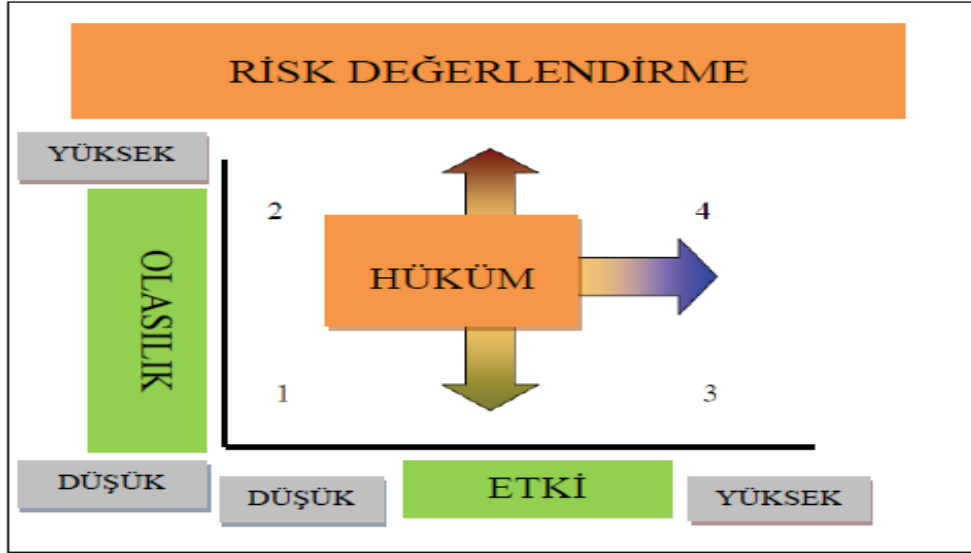
¹⁶⁷ Emhan, a.g.e., s.213

¹⁶⁸ Güneş, a.g.e., s.35

¹⁶⁹ Emhan, a.g.e., s.214

risklerin olası etkilerinin ve risklerin meydana gelme olasılığının hesaplanması, değerlendirilmesidir. Buradaki etki, riskin organizasyonun amaçlarını gerçekleştirme yeteneği üzerindeki önem derecesini ifade ederken; olasılık ise, riskin belirli bir zaman periyodu içinde gerçekleşme ihtimalini ifade etmektedir.¹⁷⁰

Karar alıcılar ortaya çıkma olasılıkları ve muhtemel etkilerini göz önüne alarak risk önceliklerini belirlemelidir. Şekil 3.'te görüldü üzere karar alıcılar riskleri, tutarlı ve rasyonel bir değerlendirme neticesinde, en yüksek etkili ve gerçekleşme ihtimali en fazla olandan (4. Bölge) başlayarak; en düşük etkili ve gerçekleşme ihtimali en az olana (1. Bölge) kadar sıralamalıdır.



Kaynak: Akçakanat, a.g.e., 35

Şekil 3. Risk Değerlendirme

Risklerin etkisi ve gerçekleşme olasılığı hesaplandıktan sonra, kurumların başa çıkması gereken risk kapasitesi belirlenir. Burada mühim olan firmanın başa çıkması gereken risk kapasitesi ile firma için kabul edilebilir risk seviyesinin yakınlığıdır. Burada kabul edilebilir riskten anlaşılması gereken, organizasyonun ne kadar riski tolere edeceği ve organizasyonun ne kadar bir risk karşısında faaliyetlerine devam

¹⁷⁰ Özen Akçakanat, "Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetim Süreci", (Çevrimiçi), **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi**, Y:2012, C:4, S:7, s.34, <http://edergi.sdu.edu.tr/index.php/sduvd/article/download/3478/2949>, (Erişim Tarihi: 16.08.2013)

edebileceğidir. Kabul edilebilir riskin seviyesi organizasyonun faaliyetlerine, büyüklüğüne ve benzeri özelliklerine göre değişmek ile birlikte önemli olan kabul edilebilir risk seviyesi ile risk kapasitesinin uyumlu olmasıdır.¹⁷¹

Karar alıcılar risklerin etki dereceleri ve gerçekleşme olasılıklarına göre, risk çeşitleri ve önceliklerini belirledikten sonra bu riskleri nasıl yöneteceklerine karar verirler.

5.8.3. Risklerin Yönetilmesi

Riskleri tanımladıktan ve değerlendirdikten sonra karar alıcılar riskleri nasıl yöneteceklerine karar vermelidir. Bu aşamada karar alıcıların karşısında uygulamaya koyabilecekleri üç ana strateji bulunmaktadır. Bunlar: Riski kabul etmek, riski önlemek veya azaltmak ve riskten kaçınmak.¹⁷²

- **Riski kabul etmek:** Riskin etkisinin göze alınabilir düzeyde olması durumunda, bu risk için herhangi bir kontrol faaliyeti yürütülmeyebilir. Riskin göze alınabilir düzeyin üzerinde olması halinde ise, ya risk için yapılabilecekler çok sınırlıdır, ya da kontrol faaliyetlerinin maliyeti, sağlayacağı faydadan yüksektir. Bu gibi durumlarda herhangi bir faaliyet yapılmayıp risk, olduğu gibi kabullenilir.
- **Riski Önlemek veya azaltmak:** Risk yönetiminde tercih edilen en yaygın yöntemdir. Bu yöntemde, her risk için belirlenmiş olan kontrol faaliyetlerinin uygulanması ile risklerin kabul edilebilir düzeylerde tutulması hedeflenir.
- **Riskten kaçınmak:** Bazı risklerin olumsuz etkilerinden, o risklerin ilgili olduğu faaliyet alanlarından vazgeçerek korunmuş olunur.

¹⁷¹ a.g.e., s.35

¹⁷² Emhan, a.g.e., s.215

Risk yönetim sürecinin bu aşamasında en önemli nokta, üç ana stratejiden hangisinin seçileceğidir. Alternatif stratejiler içerisinde hangisinin seçileceğine ilişkin ise dört kriter mevcuttur:¹⁷³

- **Risk derecesi:** Karar alıcılar, beklenen kazançlara göre beklenen kayıpları da hesaplamak zorundadırlar. Bundan dolayı seçilecek alternatifin risk değerlendirmesi yapılmalıdır.
- **Ekonomik olması:** Seçilen alternatifin mümkün olan en az maliyetle yerine getirilmesi gerekir.
- **Zamanlama:** Karar verilecek konunun aciliyetine ve önemine göre zaman süresi belirlenir ve buna göre yavaş ya da hızlı bir süreç tercih edilebilir.
- **Kaynakların sınırlandırılması:** Organizasyonda mevcut olan en önemli kaynak insandır, verilmesi gereken karar en az insanla yerine getirilmesine dikkat edilmelidir.

5.8.4. Değerlendirme ve Kontrol

Risk yönetim sürecinin son aşaması olan değerlendirme ve kontrol kısmında politika ve uygulamaların başarısı ölçülmektedir. Risklerin yönetilmesi sırasında ortaya konulan uygulamaların sonuçları analiz edilir ve elde edilen sonuçlar ile beklentiler karşılaştırılır. Böylece karar alıcılar uyguladığı yöntemin etkinliğini ölçmüş olur.

Değerlendirme ve kontrol risk yönetim sürecinde oldukça önemlidir. Çünkü riskin yönetim süreci belirli bir akış içinde oluşmaz, olaylar değişkenlik arz eder. Yeni durumlar yeni riskler meydana getirebilir ve eski tanımlanmış riskleri ortadan kaldırabilir. Ayrıca bu değerlendirme sürecinde çeşitli hatalar ortaya çıkabilir. Değerlendirme ve kontrol süreci karar alıcıların hatalarının ağır sonuçlar doğurmadan tekrardan gözden geçirilmesini sağlar.¹⁷⁴

¹⁷³ a.g.e.

¹⁷⁴ Emhan, a.g.e., s.216

Yukarıda ayrıntılı olarak değindiğimiz risk yönetim süreçlerinin her birinde uyulması gereken bazı ilkeler bulunmakta olup bu ilkeler genel olarak aşağıdakilerden oluşmaktadır:¹⁷⁵

- Değer yaratmalı ve korumalı,
- İş süreçlerinin bir parçası olmalı,
- Karar alma mekanizmasının bir parçası olmalı,
- Bilinmezliği bilinir hale getirmeli,
- Sistematik ve planlı yapılmalı,
- Eldeki bilgi ve verilere dayanmalı,
- Organizasyona uyarlanmalı,
- İnsan ve kültür faktörünü dikkate almalı,
- Anlaşılır ve kapsamlı olmalı,
- Dinamik, sürekli gözden geçirilen ve değişime açık olmalı,
- Sürekli gelişimi kolaylaştırmalı.

5.9. Risk Yönetiminin Önemi

Risk yönetimi son 30 yılda rekabetin ve küreselleşmenin artması, yeni finansal ürünlerin ortaya çıkışı, spot ve türev piyasalarda işlem hacimlerinin artması nedeniyle daha fazla dikkate alınmaya başlanmıştır.

Özellikle son yıllarda yaşanan krizler ve piyasalarda yaşanan dalgalanmalar riskin tanımlanması, ölçülmesi ve değerlendirilmesi çalışması olarak nitelendirilebilecek risk yönetim süreçlerinin gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Risk yönetiminin gerek finansal sektörde gerekse reel sektörde bu kadar ilgi görmesinin en önemli sebebi piyasalardaki yüksek oynaklıklar olarak görülebilir. Döviz kurlarında, faiz oranlarında, hisse senedi fiyatlarında ve emtia piyasalarında yaşanan hareketlilik bu firmaları, maruz kaldıkları riskleri analiz etme ve ölçme çalışmalarına yöneltmiştir.¹⁷⁶

¹⁷⁵ Dr. Ümit Özen, “Kurumsal Risk Yönetimi ISO 31000”, (Çevrimiçi), <http://www.bsi-turkey.com/upload/News%20&%20Events/Events/BSI%20Forum%202011%20Istanbul/BSI%20-%20ISO%2031000%20Risk%20Forum%20Sunumu.pdf>, (Erişim Tarihi: 16.08.2013)

¹⁷⁶ Eser, a.g.e., s.5

Risk yönetimi uygulamasının katkılarını aşağıdaki gibi özetleyebiliriz:¹⁷⁷

- Beklenen ve beklenmeyen kayıpları en aza indirir,
- Hızlı ve etkili karar almaya yardımcı olur,
- Zaman tasarrufu sağlar,
- Kaynak israfını önler,
- Risklerin yönetilebilir seviyelerde tutulmasını sağlar,
- Kişileri, yeniliklere açık olma hususunda cesaretlendirir.

Risk yönetimi ile ilgili önemli bir noktada, risk yönetiminin önceliği ve hangi koşullarda uygulanması gerektiği ile ilgilidir. Risk yönetimi faaliyetleri, başka koşulların oluşmasına bağlı bir durum değildir. Yönetim yapısı ve tarzı ne olursa olsun, ne tür önemli sorunlar çözüme kavuşturulmamış olursa olsun, başarılı bir yönetim için risk yönetiminin mutlaka yapılması gerekir. Çünkü kurumun olduğu her yerde, mutlaka riskler vardır ve başka koşullara bakılmaksızın bu risklerin yönetilmesi gerekir. Hatta risk yönetiminin uygulanmıyor olması, çoğu zaman sorunların çözümlenemeyişinin temel nedenini oluşturur.¹⁷⁸

Risk yönetiminin önemi, risk yönetiminin ihmalinin çok ciddi sonuçlar doğurmasından yola çıkılarak açıklanabilir. Dünyanın en büyük şirketleri arasında olan Enron, Anderson, Parmalat, World.com gibi şirketlerde etkin bir risk kontrol ve yönetim sürecinin olmayışı, üst kademe yönetici ve ortakların belli usulsüzlükleri yapmaları için rahat bir ortamı beraberinde getirerek bu şirketlerin batmasına neden olmuştur.¹⁷⁹

Bugün küreselleşen dünyada geldiğimiz noktada, en ufak riskler iyi yönetilmez ise büyük krizlere yol açabilir iken büyük riskler ise çoğu zaman iyi bir yönetim ile krize dönüşmeden minimize edilebilmekte ve hatta ortadan kaldırılarak fırsata dönüştürülebilmektedir.

Bu bölümde, risk ve belirsizlik kavramlarına, risk türlerine, risk yönetimi kavramı, risk yönetim süreci ve Basel başta olmak üzere risk yönetimi ile ilgili

¹⁷⁷ Derici, Tüysüz ve Sarı, **a.g.e.**, s.153-154

¹⁷⁸ **a.g.e.**, 154

¹⁷⁹ Kalkan, **a.g.e.**, s.15

uluslararası düzenlemeler ile Türkiye’de Basel II uygulamaları konusunda gelinen noktaya değinilmiştir.

Risk kavramının literatürde birçok tanımı bulunmakla birlikte, genel olarak risk kavramı bir olayın beklenenden farklı olarak gerçekleşebilme ihtimali olarak ifade edilmektedir. Risk kavramı, sistematik ve sistematik olmayan riskler olmak üzere iki sınıfa ayrılırken; piyasa riski, kredi riski, faaliyet riski, yasal risk, bilgi riski, çevresel risk, ülke riski, temel iş ile ilgili risk, fiyat riski, doğal risk, finansal raporlama riski ve kontrol riski gibi birçok farklı risk çeşidi bulunmaktadır.

Risk kavramının tarihi çok eskilere dayanmakta olup risk geleneksel yaklaşımda tehdit olarak algılanırken, modern yaklaşımda ise fırsat olarak değerlendirilmektedir. Risklerin tehdit ya da fırsat olması ise daha çok risklerin nasıl yönetildiği ile ilişkilidir. Risk yönetim süreci riskin tanımlanması, riskin değerlendirilmesi ve hesaplanması, alternatif risk düzeltme araçları arasından bir seçim yapılması, seçilen alternatiflerin uygulanması, değerlendirme ve kontrol süreçlerinden oluşmaktadır. Günümüzde doğru şekilde yönetilen büyük riskler fırsata çevrilebilirken, iyi yönetilmeyen küçük risklerin sonuçları büyük krizlere yol açabilmektedir.

Risk yönetimine ilişkin birçok uluslararası düzenleme yapılmış olup bunlardan başlıcaları, BIS tarafından bankacılık sektörüne yönelik hazırlanan ve ilki 1988 yılında yayınlanan Basel Kriterleri ve 1999 yılında OECD tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri’dir. Söz konusu uluslararası düzenlemeler küresel ekonomide yaşanan krizlere bağlı olarak birçok kez gözden geçirilerek revize edilmiş olup bugün birçok ülke tarafından uygulanmaktadır. Türkiye söz konusu uluslararası düzenlemelerin uygulanmasına yönelik yasal ve idari düzenlemeleri hayata geçirmekte olup hem Basel Kriterleri hem de OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, Avrupa ile paralel bir şekilde yürürlüğe konulmaktadır.

ALTINCI BÖLÜM

MOODY’S VE RİSK ANALİZİ

6.1. Moody’s EDF (Expected Default Frequency) Modeli

Kredi derecelendirme kuruluşları, 2008 yılında Lehman Brothers’ın batışıyla başlayan Küresel Kriz sonrası sıkça eleştiriye maruz kalmıştır. Fakat tüm bu eleştirilere rağmen –bu eleştirilerin bir kısmının haklılık payı olduğunu söylenebilir- kredi derecelendirme kuruluşları küresel ekonomik sistemin en önemli parçalarından biri olmaya devam etmektedir ve bu durumun uzun yıllar süreceği aşikârdır.

Kredi derecelendirme kuruluşları ülkelere, şirketlere ve borçlanma araçlarına verdikleri rating notları ile piyasalarda önemli bir fonksiyonu icra etmektedir. Derecelendirme kuruluşları verdikleri rating notları ile ülkelerin, şirketlerin ve borçlanma araçlarının temerrüt riskini ölçmekte ve piyasa aktörlerine rasyonel analizler sunmaktadır. Her bir derecelendirme kuruluşu temerrüt riskini kendine özgü enstrümanlar ile ölçmektedir. Bu enstrümanlardan başlıcaları; Moody’ s (Moody’ s KMV-RiscCalc), S&P (Credit Risk Tracker – CRT), SAS (Enterprise Miner) ve Kamakura (Risk Manager)’dir.¹⁸⁰

Günümüzde piyasaların en önemli aktörlerinden biri finansal kurumlardır. Finansal kurumlar içerisinde ise bankalar, fon arz edenler ile fon talep edenler arasında köprü vazifesi görmekte ve bu rolleri ile finansal piyasalarda önemli bir fonksiyonu

¹⁸⁰ Vahit Ferhan Benli, “Global Kriz Gölgesinde Dönüşüm Yönetimi (Turnaround Management) ve Kriz Dönemi Finansal Yönetimde Moody’s Analytics’in EDF (Expected Default Frequency) Model Yaklaşımı”, (Çevrimiçi), Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Aralık 2012, C.14, S.2, s. 83, http://sobedergi.trakya.edu.tr/dosyalar/2012_Aralik.pdf, (Erişim Tarihi: 21.08.2013).

yerine getirmektedir. Bu aracılık fonksiyonunu yerine getirmek için bankaların gerçekleştirdiği faaliyetler içerisinde en önemlisi hiç kuşkusuz kredi vermektir. Nakit ve gayrinakit olmak üzere birçok çeşidi olan krediler, özellikle ülkemizde şirketlerin aktif finansmanında en çok kullandığı fon/yabancı kaynak türüdür.

Bankalar faaliyetlerini sürdürürken, kredi riski, piyasa riski, operasyonel risk ve likidite riski gibi birçok risk ile karşı karşıya kalırlar. Bu risk türlerinden en önemli ise kredi riskidir. Kredi riski, klasik bankacılıkta ilk tanımlanan ve en çok bilinen risk olmasına karşın, günümüzde bankacılık sektörünü tehdit eden en önemli risklerden biri olmaya devam etmektedir.¹⁸¹ Bankalar için kredi riskini ortaya çıkaran en önemli olgu, kredinin verileceği şirketlerin temerrüt olasılığıdır. Bankalar temerrüt riskini ölçmek için kendi içsel derecelendirme modellerini kullanırlar. Bankalar genelde içsel derecelendirme modelleri ile şirketlerin geçmiş finansal verilerine dayalı, statik bir kredi risk ölçümü yaparlar. Ancak bu yöntemle bulunan temerrüt olasılığının, şirketin bugünkü veya gelecekteki ödeme kapasitesi ya da temerrüde düşme ihtimali hakkında en ufak bir “kantitatif” bilgi verme olasılığı bulunmamaktadır.¹⁸²

Kredi derecelendirme kuruluşları ise skorlama modellerinde TCA (through the cycle approach) olarak adlandırılan yöntemi kullanmaktadırlar. Bu yöntem ile dönemsel olarak belli ekonomik döngü üzerinden derecelendirme yaparlar. Derecelendirme kuruluşu Moody’s ise diğer rating şirketlerinden farklı olarak, Moody’ s Analytics olarak adlandırılan skorlama modelinde, PIT (point-in-time) rating adını verdiğimiz anlık temerrüt hesaplama modelini kullanır. Bu yöntem borçlanma araçlarının ve şirketlerin temerrüt olasılığının anlık olarak ölçülmesine imkân tanımakta ve ortaya çıkabilecek risklere hızlı müdahale olanağı tanımaktadır.¹⁸³

6.1.1. Moody’s EDF (Expected Default Frequency) Modeli Tarihçesi

Moody’s güncel olarak 98 ayrı ülkede bulunan, 30.000’den fazla şirketin ve finansal varlığın günlük EDF ölçümlerini gerçekleştirmekte olup bu faaliyetleri ile

¹⁸¹ Songül Yılmaz, “Ticari Bankalarda Kredi Portföyü ve Kredi Riski Yönetimi – Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”, (Çevrimiçi), Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010, s.1, http://sites.khas.edu.tr/tez/SongulYilmaz_izinli.pdf, (Erişim Tarihi: 21.09.2013)

¹⁸² Benli, a.g.e., s.85.

¹⁸³ a.g.e.

kurumsal ve finansal sektörün önemli bir parçası haline gelmiştir. Moody's bugün geldiğimiz noktada şirketlerin 1 yıldan 5 yıla kadar olan temerrüt risklerini ölçebilmektedir.

EDF modeli ilk olarak 1990'lı yılların başında KMV Corporation tarafından üretilmiştir. 2002 yılında KMV Corporation Moody's tarafından satın alınmış ve modelin adı Moody's KMV (MKMV) olarak değiştirilmiştir. EDF modeli bugün ise Moody's Analytics olarak isimlendirilmektedir.

EDF modelinin temelleri, 1970'li yıllarda Robert Merton'ın geliştirdiği yapısal kredi risk modellemeleri sınıfına dayanmaktadır. Model üretildiği 1990'lı yıllardan bugüne önemli gelişimler göstermiş ve sektörün öncü skorlama modeli haline gelmiştir. Sürekli geliştirilen EDF modelinin son versiyonu 8.0'dır. Moody's geçtiğimiz son iki yılda üç yeni EDF modeli daha üretmiştir. Bu modeller; CDS-implied EDFs, Through-the-Cycle EDFs ve Stressed EDFs şeklinde adlandırılmaktadır.¹⁸⁴

6.1.2. Moody's EDF (Expected Default Frequency) Modeli ve Şirketlerin Temerrüt Riskinin Ölçümü

Kredi risk analizlerinde karşılaşılan en önemli problemlerden biri, kredi verilen firmanın temerrüte düşme ihtimalinin doğru ölçülmesidir. Temerrüt olasılığı, birçok kredi riski yönetim sürecinin ana noktasıdır. Moody's EDF modeli firmaların temerrüt olasılığını, temerrüte sebep olan ekonomik değişkenleri modelleyerek ölçmektedir. Bu modelleme sürecinde, firmanın temerrüte düşme ihtimalini belirleyen ana faktörler finansal risk ve iş riskidir.¹⁸⁵ Moody's Analytics, firmaların finansal risklerinin yanı sıra, faaliyet gösterdiği sektör ve yaptığı iş nedeniyle maruz kaldığı iş riskini de ölçmekte ve temerrüt ihtimalini entegre bir şekilde hesaplamaktadır.

¹⁸⁴ Moody's Analytics, "Public Firm Expected Default Frequency (EDF) Credit Measures: Methodology, Performance and Model Extensions", (Çevrimiçi), Haziran 2012, s.3

<http://www.moodysanalytics.com/~media/Insight/Quantitative-Research/Default-and-Recovery/2012/2012-28-06-Public-EDF-Methodology.ashx> (Erişim Tarihi: 19.09.2013)

¹⁸⁵ a.g.e.

Moody's EDF modelinde şirketlerin temerrüt risklerini belirleyen üç temel unsur vardır:¹⁸⁶

- Şirket varlıklarının piyasa değeri
- Şirkete ait olan işletme riski ve aktif getiri volatilitesi
- Şirketin finansal riski ve zaman içinde değişen temerrüt noktası

Moody's derecelendirme modeli yukarıda değindiğimiz üç temel faktörü, anlık piyasa verileri ile entegre bir biçimde ölçerek şirketin anlık temerrüt olasılığını hesaplamaktadır.

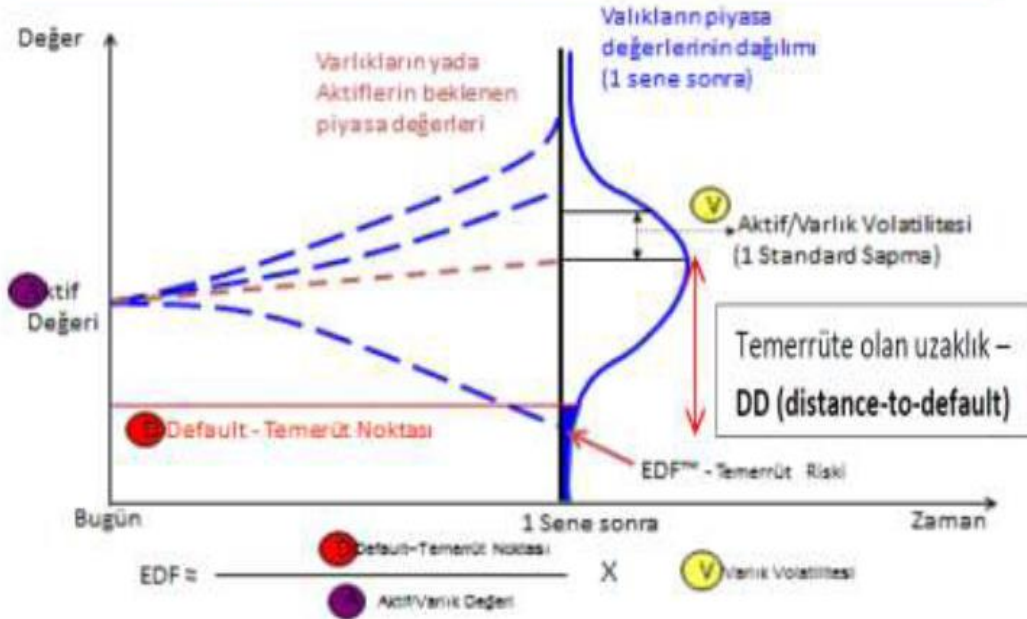
Moody's EDF modelinde kredi ilişkisinde ortaya çıkan dört durumu temerrüt olarak tanımlamaktadır. Bunlar; taksit ödemelerinin yapılmaması, iflas, tasfiye halinde olmak ya da yasal olarak buna eşdeğer durumlar, ödeme güçlüğü çekilen borçların yapılandırılması ve ilgili kredilerin hükümet tarafından kurtarılmasıdır.¹⁸⁷

Uzun yıllardan bu yana, kredi risk modellemeleri bir firmanın temerrüte düşme ihtimalini, o firmanın borçlarının değerinin, aktif değerini geçme olasılığı ile eş tutmaktadır. Böylelikle bir firmanın borçlarının değeri aktif değerini geçtiği anda o firma temerrüte düşmüş yani iflas etmiş demektir. Her ne kadar yukarıdaki ifadeye göre temerrüte düşme ihtimalinin hesaplanması kolay gözükse dahi, bu basit bilanço dengesi yaklaşımı, birçok belirsizlik ve zorlukları içinde barındırmaktadır. Bu durumun neticesi olarak, geleneksel kredi risk analizlerinde finansal tablolar önemli bir yer tutsa da, sadece finansal tablolara bağlı kalınarak yapılan analizler ciddi sınırlamalar ve yanlışlıklar içerebilmektedir.

¹⁸⁶ Benli, a.g.e., s.87.

¹⁸⁷ Moody's Analytics (2012), a.g.e., s.4.

EDF Modeli: Genel Bakış



Kaynak: Benli, a.g.e., s.86.

Şekil 4. EDF Modeli

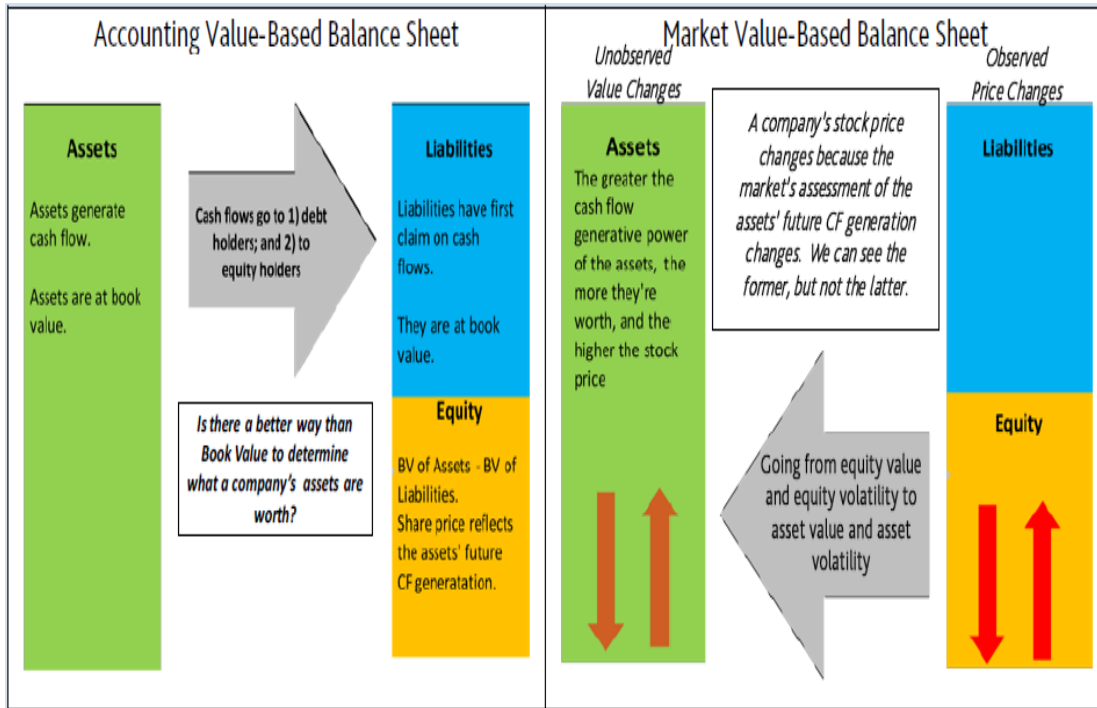
Firmaların varlıklarının piyasa değeri, şirketin içinde bulunduğu sektörlere ve sahip olduğu iş risklerine ve bunların volatilitesine de bağlı olarak bir yıl içerisinde farklı değerler izleyebilmektedir. Şayet bu süreçte firma yabancı kaynak kullanıyor ise, varlıklarının değeri firmanın temerrüde düşüp düşmemesinde oldukça kritik bir özellik taşımaktadır. Şekil 4’te görüleceği üzere, varlıkların değerinin borç toplamına eşit olduğu noktayı, Moody’s Analytics default point (DP) yani temerrüt noktası olarak tanımlamaktadır. Bu nokta, aktif değerinin düşmesi gereken standart sapma tutarı olarak ifade edilmekte ve temerrüt noktasına kadar düşen varlıkların değeri erimektedir. Firmanın aktif değerinin bulunduğu nokta ile borç tutarı değeri arasındaki mesafe distance-to-default (DD) olarak ifade edilmektedir. Bu noktaya gelene kadar geçen sürede, şirketlerin net aktif değeri adını verdiğimiz piyasa/sermaye değeri erimektedir.¹⁸⁸

Bir firmanın temerrüte düşme olasılığını hesaplamak için karşımıza çıkan ilk sorun, firmanın aktif değerinin nasıl tespit edileceğidir. Her ne kadar bilançoya bakılınca

¹⁸⁸ Benli, a.g.e., s.86.

firmanın aktif değerinin kolayca anlaşılacağı düşünülse de bu durum böyle değildir. Burada bilançoda bulunan varlığın değerinden ziyade, o varlığın ileride yaratacağı nakit akışı miktarı daha önemlidir. Belli bir maliyete katlanılarak alınan varlık, maliyetinden daha fazla nakit yaratarak bilanço değerini artırabilirken, bazı varlıklar ise maliyetinden daha az nakit yaratarak bilanço değerini düşürebilmektedir.¹⁸⁹

Moody's Analytics'te dahil olmak üzere, birçok kredi risk modellerinin temel ölçüm yaklaşımları aynıdır. Hepsi firmaların bilançosunu kullanarak, karlılık, borçluluk rasyosu gibi oransal ve istatistiki verileri elde etmekte ve bu verilere, genel ekonomik görünüme ilişkin varsayımlarını da ekleyerek firmaların kredi değerliliklerini ölçmektedir. Moody's Analytics ile diğer kredi risk modellemeleri arasındaki en önemli fark, Moody's Analytics'in kredi değerliliğine ilişkin analizi yaparken, defter değeri yerine piyasa değerine dayalı analiz yöntemini kullanmasıdır.



Kaynak: Moody's Analytics, "Public Firm Expected Default Frequency (EDF) Credit Measures: Methodology, Performance and Model Extensions", Haziran 2012, s.5.

Şekil 5. Bilanço Açısından Kredi Risk Ölçümü

¹⁸⁹ Moody's Analytics (2012), a.g.e., s.4.

Defter değerine dayalı analizler, finansal tablolar kullanılarak elde edilen rasyonel ve güvenilir verilere dayansa dahi, en büyük eksikliği, firmanın bugünkü defter değerini gelecek zamanda da aynı kabul etmesidir. Her ne kadar firmalar üç ayda bir yeni bilanço çıkarsa da, bu anlık piyasa değişimlerini göz önünde bulundurarak yapılan analizler kadar sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Yukarıda yer alan Şekil 5 'te anlaşılacağı üzere, piyasa değerine göre yapılan anlık analizlerde, firma bilançosunda ortaya çıkan değişimler her an takip edilebilmekte ve firmaların temerrüt olasılıkları anlık olarak hesaplanabilmektedir. Bunun neticesinde şirket yöneticileri firmalarının finansal durumunu anlık olarak değerlendirebilmekte ve ortaya çıkabilecek risklere hızlı ve erken müdahale edebilmektedir. Kredi kuruluşları ise piyasa değeri yaklaşımı ile kredi verdikleri firmaların temerrüt olasılıklarını sürekli ölçebilmekte ve bu sayede bilançolarının aktifinde yer alan alacakların kalitesini günlük olarak analiz edebilmektedir.

Piyasa değerine dayandırılarak yapılan analizlerin, defter değerine dayalı analize göre birçok avantajı olmakla birlikte, bu avantajlardan bazılarını şu şekilde sıralayabiliriz:¹⁹⁰

- Firmaların geleceğini şekillendiren büyüme, karlılık ve borç çevirme gibi göstergeler firmanın piyasa değerinde özetlenmektedir.
- Piyasadaki değişimlere bağlı olarak, firmanın değerinde ortaya çıkan dalgalanmalar, kredi analistlerinin firmanın kredi değerliliğine ilişkin görüşlerini sık sık güncellemesini sağlamaktadır.
- Söz konusu model, aktif değeri ve aktif volatilitesi gibi firmanın temerrüte düşmesine sebep olan ekonomik değişkenleri doğrudan ölçmekte ve ayrıca model yorumlama ve teşhis koyma noktasında kolay analiz edilebilir veriler sunmakta ve kuramsal senaryolar, ileriye dönük analizler yapma imkânı sağlamaktadır.

¹⁹⁰ a.g.e., s.5.

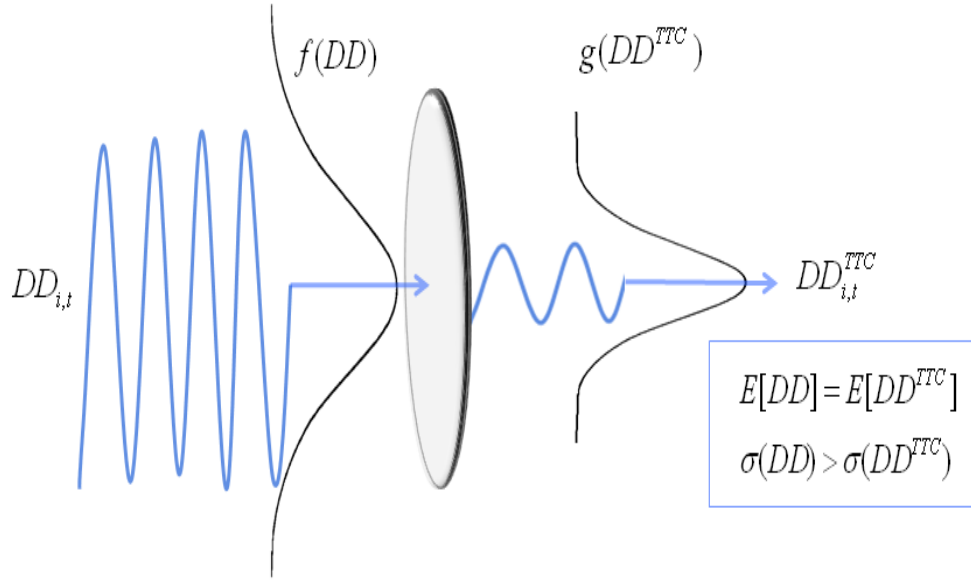
6.1.3. Moody's EDF (Expected Default Frequency) Modelinin Avantajları

Moody's'in derecelendirme modelinin diğer skorlama modellerine göre en büyük avantajı, risk ölçümünde PIT rating adını verdiğimiz, anlık temerrüt hesaplama modelini kullanmasıdır. Diğer derecelendirme kuruluşları ise skorlama modellerinde dönemsel olarak belli ekonomik döngü üzerinden derecelendirme yapan TCA yöntemini kullanmaktadır.

PIT ve TCA yöntemlerinin her ikisi de önemli ve kullanışlı ölçüm modelleri olup kullanım alanları farklılık göstermektedir. PIT yöntemi daha çok portföy yönetimi gibi ufak değişimlerin önemli olduğu alanlarda kullanılırken, TCA yöntemi ise daha çok uzun vadeli kredi riskinin önemli olduğu, maliyet hesaplamalarının (işlem maliyetleri, yasal uyum maliyetleri, sözleşme şartlarının değişimi kaynaklı maliyetler) yapıldığı alanlarda kullanılmaktadır. Moody's TCA yaklaşımının da geniş bir kullanım alanının olması nedeniyle Mayıs 2011 tarihinde Through the Cycle Expected Default Frequency (TTC EDF) modelini geliştirmiştir.

PIT ve TTC EDF yöntemlerinin en önemli farkı zaman serisi davranışlarından kaynaklanmaktadır. TTC EDF yöntemi, borç ihraç edenlerin uzun vadeli kredi riskini yönelik olup ekonomideki gelişmelere bağlı olarak yavaş hareket etmektedir. PIT yönteminde ise borçlunun kredi değerliliği, kredi ile ilişkili tüm bilgilere bağlı olarak hareket etmekte, kalıcı ve geçici tüm kredi şoklarına bağlı olarak değişmektedir.¹⁹¹

¹⁹¹ a.g.e., s.24-25.



Kaynak: Moody's Analytics, "Public Firm Expected Default Frequency (EDF) Credit Measures: Methodology, Performance and Model Extensions", Haziran 2012, s.26.

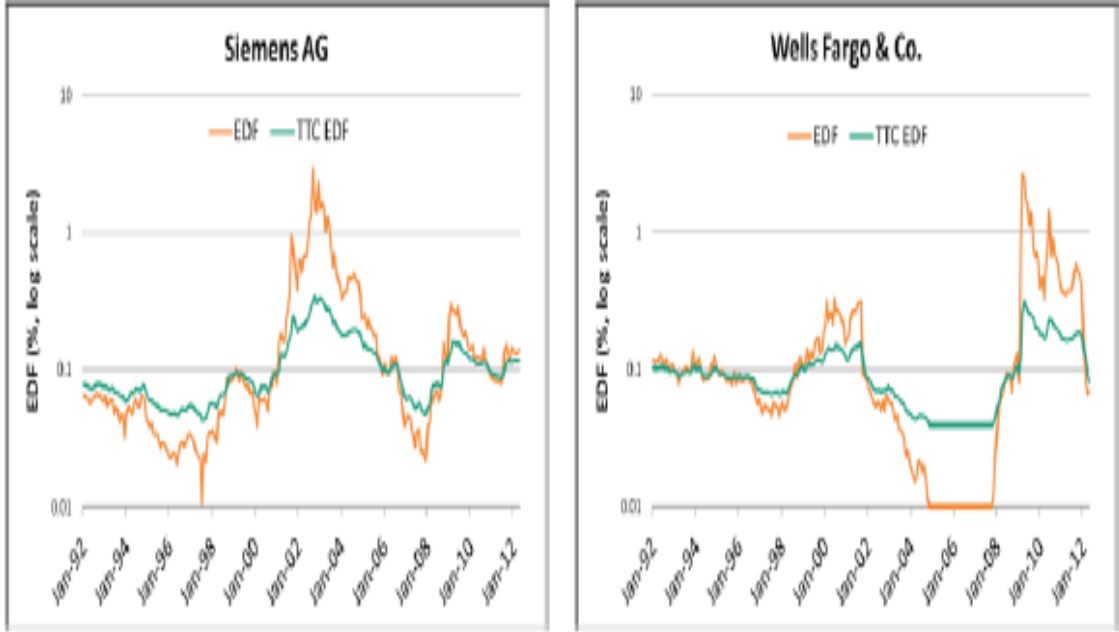
Şekil 6. Orijinal DD'nin TTC DD'ye dönüşümü

PIT yöntemi firmanın kredi değerliliğine etki eden yüksek frekanslı ve düşük frekanslı kredi risklerini ölçerken, TTC EDF modeli ise uzun vadeli kredi kalitesini etkileyen düşük frekanslı kredi risklerini ölçmektedir. TTC EDF modelinin esas tekniği EDF modelindeki düşük frekanslı kredi risk bileşenlerini ayırmasıdır. Şekil 6'da da görüldüğü üzere EDF modelinde yer alan DD'deki uzun vadeli kredi kalitesini etkileyen düşük frekanslı kredi risklerinin filtrelenmesinin ardından DD'de görülen hareket sıklığı azalmaktadır.¹⁹²

Yukarıda değindiğimiz PIT yöntemine dayalı orijinal EDF modeli ve TTC EDF modeli arasındaki farkı aşağıdaki örneklerde de rahatlıkla görebiliriz:

¹⁹² a.g.e., s.25.

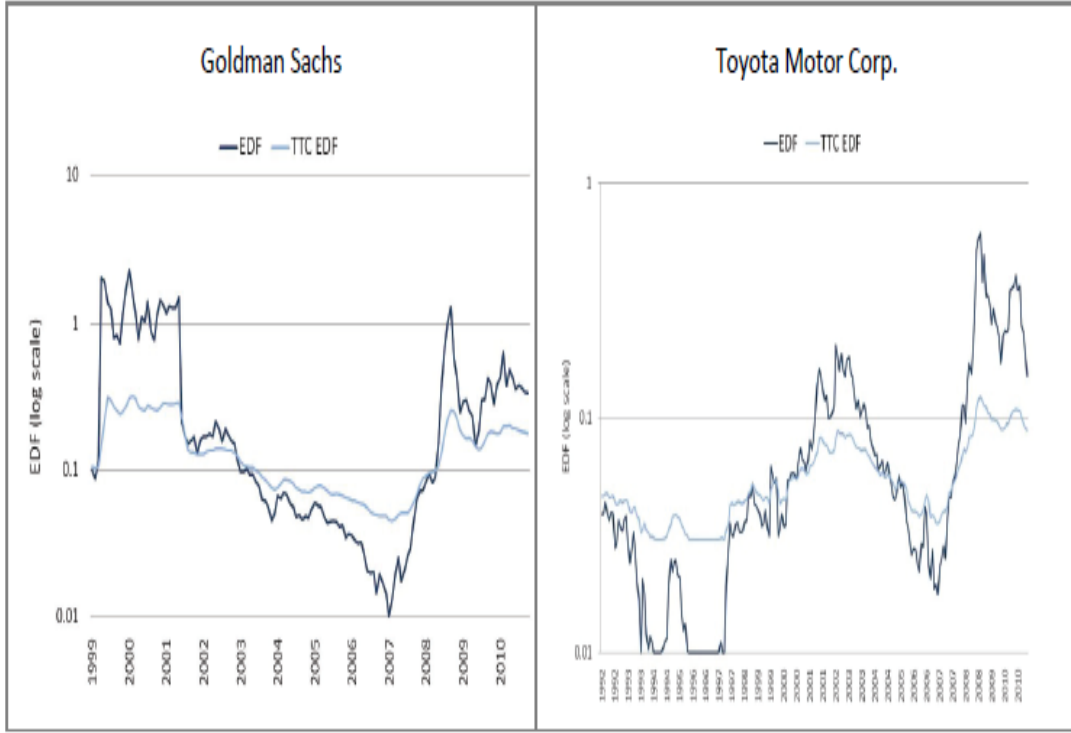
Grafik 7. EDF ve TTC EDF Ölçüm Örnekleri



Kaynak: Moody's Analytics, "Public Firm Expected Default Frequency (EDF) Credit Measures: Methodology, Performance and Model Extensions", Haziran 2012, s.26.

Örneğin; Grafik 7'de dünyanın önde gelen bankalarından biri olan Wells Fargo & Co.'nun, Ocak/2008 tarihinden sonra küresel kriz sürecinde risk notundaki hızlı kötüleşmeyi, orijinal EDF modelinde daha hızlı ve doğru bir şekilde görebilirken, TTC EDF modelinde risk notundaki kötüleşmenin daha az olduğunu ve grafiğin daha yavaş tepki verdiğini gözlemlemekteyiz. Yine benzer şekilde Grafik 8'de, 2008 küresel krizinden en çok etkilenen yatırım bankalarından biri olan Goldman Sachs'ın, 2007 yılından itibaren temerrüt olasılığındaki ani artışı görebilmekteyiz.

Grafik 8. EDF ve TTC EDF Ölçüm Örnekleri



Kaynak: Moody's Analytics, "Through-the-Cycle EDF Credit Measures", Ağustos 2011, s.29.

Moody's'in diğer skorlama modelleri ile kıyaslandığında diğer bir avantajı, şirketlerin 1 yıldan 5 yıla kadar olan temerrüt olasılığını hesaplayabilmesidir. Model, 1 yıldan 5 yıla kadar olan sürede, şirketlerin "Forward EDF", "Annualized EDF" ve "Cumulative EDF" oranlarını hesaplamaktadır.

Tablo 20. Önümüzdeki Beş Yılı Kapsayan EDF Oranları

EDF	Cumulative	Forward	Annualized
Year 1	4.23	4.23	4.23
Year 2	7.00	2.90	3.57
Year 3	9.37	2.55	3.23
Year 4	11.49	2.34	3.01
Year 5	13.44	2.20	2.84

Kaynak: Moody's Analytics, "Moody's Analytics RiskCalc v3.1 Emerging Markets", Ekim 2010, s.31.

Forward EDF ile bir şirketin t-1 ile t zamanları arasındaki temerrüt olasılığı ölçülebilmekte olup şirketin t-1 zamanına kadar iflas etmediği varsayılmaktadır. Forward EDF¹⁹³, ilgili döneme ilişkin Cumulative EDF'den hesaplanmaktadır. Örneğin; 4. yıla ait Forward EDF ile şirketin 3. yıl ile 4. yıl arasındaki temerrüt olasılığı ölçülmektedir. Tablo 17 'de görüleceği üzere, şirketin 4. yıla ait Forward EDF'i 2.34 iken, 5. yıla ait Forward EDF'i 2.20 olup, şirketin 4. yıl ile 5. yıl arasındaki temerrüt olasılığının, 3. yıl ile 4. yıl arasındaki temerrüt olasılığından daha düşük olduğu görülmektedir.

Annualized EDF¹⁹⁴ ile, belirli bir dönem için hesaplanan Cumulative EDF'den yola çıkarak yıllıklandırılmış temerrüt olasılığı hesaplanmaktadır. Örneğin; Tablo 17 'de görüleceği üzere, 4. yıl için Cumulative EDF 11.49 iken Annualized EDF 3.01'dir.

Cumulative EDF ile belirli bir dönem boyunca toplam temerrüt olasılığı hesaplanmaktadır. Örneğin; Tablo 17 'de görüleceği üzere, 3 yıllık süreçte şirketin Cumulative EDF oranı 9.37'dir.¹⁹⁵

Firmaların ileriye yönelik beş senelik “Forward EDF”, “Annualized EDF” ve “Cumulative EDF” oranlarının hesaplanması, başta şirketlerin yöneticileri olmak üzere, kreditorler, tedarikçiler, müşteriler ve şirket ile ilişkili tüm çevre için çok önemlidir. Şirket yöneticileri bu bilgi sayesinde, beş yıl içinde temerrüt olasılıklarının artıp ya da azalacağını ve bu artış ya da azalışın hangi oranda olduğunu görebilmektedir. Şirket yöneticileri bu sayede şirket bilançosunda veya kurumsal yönetim yapısında ne gibi değişiklikler yapmaları gerektiğini önceden planlayabilmektedir. Ayrıca beş yıl içinde ortaya çıkabilecek riskleri öngörerek bunları minimize etme imkanına kavuşmakta ve böylelikle ortaya çıkabilecek muhtelif türdeki krizleri önleyebilmektedir.

Kreditorler ise kaynak sağladıkları şirketin beş yıl içindeki temerrüt oranlarını görerek söz konusu şirket ile ilişkilerini ne yönde şekillendireceklerine karar verebilmektedir. Şayet temerrüt riski artıyorsa, kreditorler şirketi daha yakından takip etmek, gerekirse kredilerini tasviye etmek ve yeni bir kredi ilişkisine girecekse de faiz marjını daha yüksek tutma şansına kavuşmaktadır. Ters bir durum olarak, şirketin

¹⁹³ Formül: $FEDF_{t-1,t} = (CEDF_t - CEDF_{t-1}) / (1 - CEDF_{t-1})$; FEDF: Forward EDF ve CEDF: Cumulative EDF olmak üzere.

¹⁹⁴ $AEDF_t = 1 - (CEDF_t)^{1/t}$; AEDF: Annualized EDF ve CEDF: Cumulative EDF olmak üzere.

¹⁹⁵ Moody's Analytics, “Moody's Analytics RiskCalc v3.1 Emerging Markets”, Ekim 2010, s.30.

temerrüt olasılığı azalıyor ise de söz konusu şirket ile çalışmalarını olumlu yönde revize edebilmektedirler. Tedarikçiler, müşteriler ve şirket ile ilişkili diğer taraflarda ileriye dönük beş senelik temerrüt oranlarına göre şirket ile olan ilişkilerini şekillendirebilmektedir.

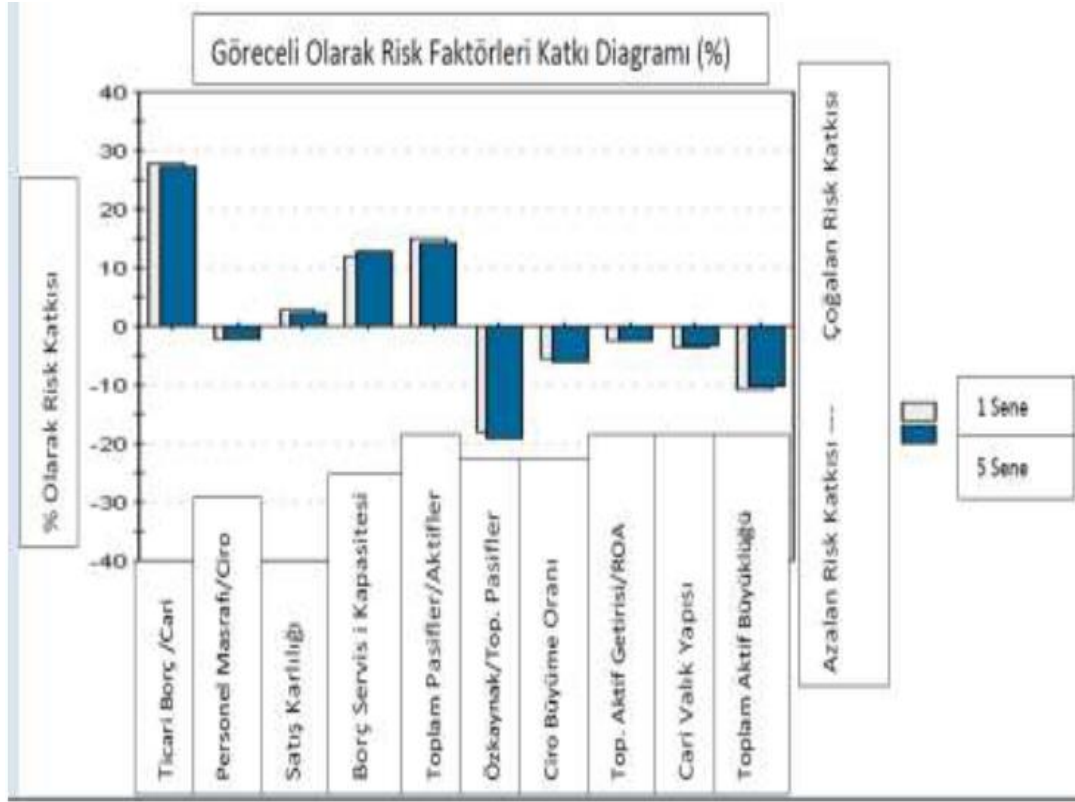
Moody's Analytics diğer skortlama modellerinde olduğu gibi, temerrüt oranını hesaplar iken bir takım finansal rasyoları kullanmaktadır. Temerrüt oranı hesaplamasından en etkili faktörler şirketlerin borçlanma yapısına ilişkin rasyolardır. Moody's Analytics'in temel kredi risk faktörleri olarak ifade edebileceğimiz rasyoları altı ana grup altında toplanmıştır.¹⁹⁶

- Bilanço Büyüklüğü olarak toplam aktif tutarı
- Likidite/Nakit Akışı
- Karlılık
- Ciro/Satış büyümesi
- Sermaye/Borçlanma yapısı

Moody's Analytics'in bir diğer avantajı, yukarıda değindiğimiz ve altı ana grup altında toplanan, şirketlerin temerrüt oranı ölçümünde etkili finansal rasyoların, şirketlerin temerrüt oranı hesaplamasında hangi oranda etkili olduğunu göstermesidir. Grafik 9'da görüleceği üzere, Moody's Analytics altı ana grup altında toplanan temel kredi risk faktörlerinin temerrüt oranı hesaplamasında etkilerini oransal olarak göstermekte ve ilgili tarafların -özellikle de şirket ortakları ve yöneticilerinin- doğru ve gerekli önlemleri almasını sağlamaktadır. Böylelikle risk notu düşük bir şirketin yöneticisi, bu durumun hangi temel finansal rasyodan kaynaklandığını rahatlıkla görebilmekte ve şirketin içinde bulunduğu sorunları bu göstergeden yola çıkarak hızlı ve doğru bir şekilde teşhis edebilmektedir. Bu durum şirketteki karar alıcılar için ciddi bir zaman avantajı sağlamakta ve ayrıca yanlış teşhisler sonucu ortaya çıkabilecek daha kötü sonuçları da engellemektedir.

¹⁹⁶ Benli, a.g.e., s.91.

Grafik 9. Kredi Risk Katkı Parametreleri

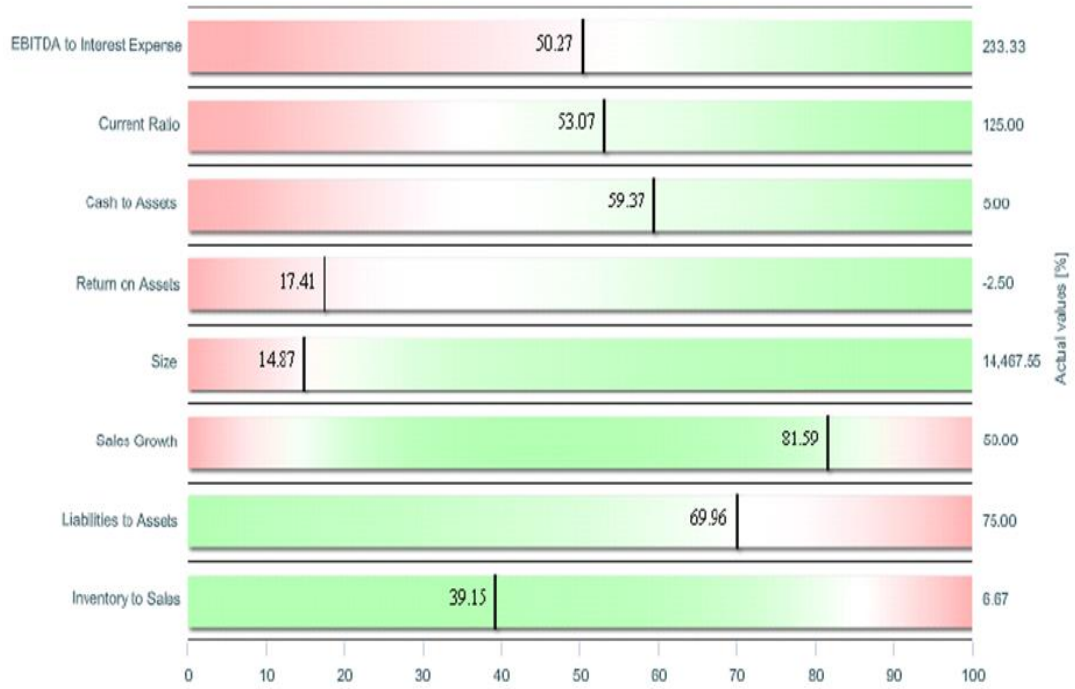


Kaynak: Benli, a.g.e., s.91.

Moody's'in derecelendirme modelinin bir diğer avantajı, ilgili firmanın finansal verilerini, aynı sektörde faaliyet gösteren ve Moody's veritabanına kayıtlı firmaların verileri ile kıyaslayabilmesidir. Böylelikle, analize konu olan şirketin, faaliyet gösterdiği sektörde yer alan rakip firmalara göre ne konumda olduğu görülebilmekte ve şirketin rakiplerine göre avantajlı ve dezavantajlı olduğu noktalar tespit edilebilmektedir.

Aşağıdaki Şekil 7'de yer alan yeşil alanlar firmanın rakipleri ile kıyaslandığında avantaj sağladığı alanları gösterirken, kırmızı alanlar ise firmanın rakiplerine göre dezavantajlı olduğu alanları göstermektedir. Gri olarak nitelendirebileceğimiz alanlar ise firmanın rakiplerine karşı avantaj ya da dezavantaj sahibi olmadığı alanları göstermektedir.¹⁹⁷

¹⁹⁷ a.g.e., s.91-92.



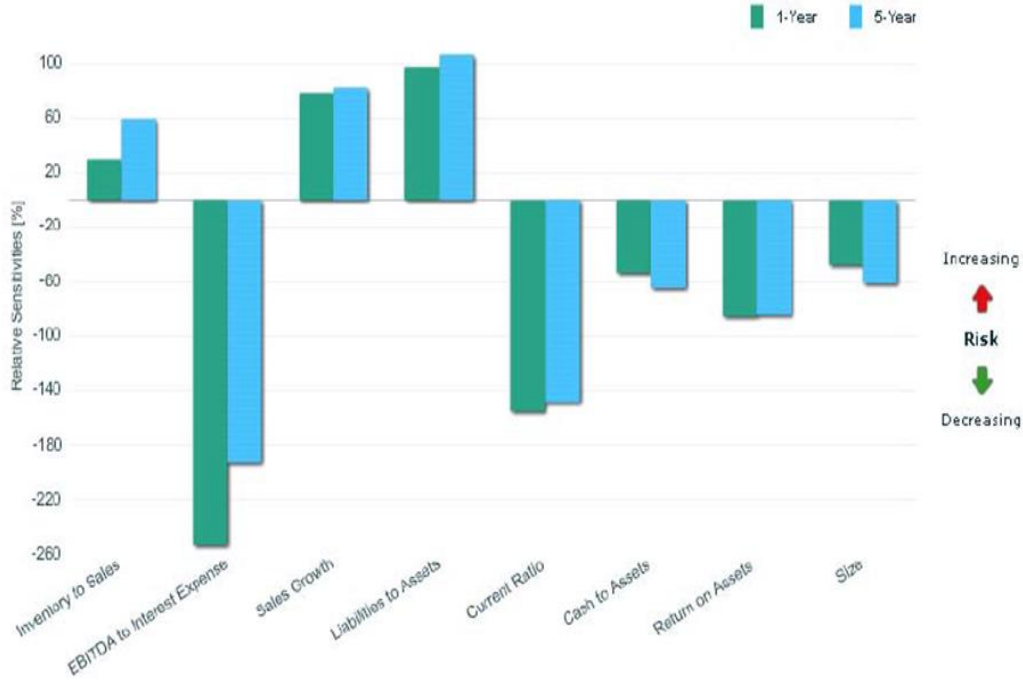
Kaynak: Moody's Analytics, "Moody's Analytics RiskCalc v3.1 Emerging Markets", Ekim 2010, s.31

Şekil 7. Kredi risk katkı parametreleri rakip firma kıyaslamaları

Moody's Analytics'in bir diğer özelliği de kredi risk parametrelerinin hassasiyetini ölçmesidir. Bu özellik sayesinde, şirketin önemli finansal rasyolarının her birinde meydana gelen ufak değişikliklerin şirketin kredi notunda yarattığı değişimin oranı ölçülebilmektedir. Grafik 10 'da da görüleceği üzere ilgili finansal rasyoların pozitif değer alması riski artırırken, negatif değer alması ise riski azaltmaktadır.¹⁹⁸ Buna göre; söz konusu şirketin hem 1 yıllık hem de 5 yıllık EDF'i incelediğimizde, EBITDA'nın faiz giderlerine oranı, cari oran, nakit pozisyonu, aktif getirisi ve büyüklük EDF oranını azaltırken; stokların satışlara oranı, ciro büyümesi ve borçlanma miktarı EDF oranını yükseltmektedir. Yine grafiğe bakarak, borçlanma oranınının 5. yılda 1. yıla kıyasla EDF oranını daha fazla yükselttiğini söyleyebiliriz.

¹⁹⁸ Moody's Analytics (2010), a.g.e., s.31.

Grafik 10. Kredi risk parametreleri hassasiyeti



Kaynak: Moody's Analytics, "Moody's Analytics RiskCalc v3.1 Emerging Markets", Ekim 2010, s.32

6.1.4. Moody's EDF (Expected Default Frequency) Modelinin Performans Ölçümü

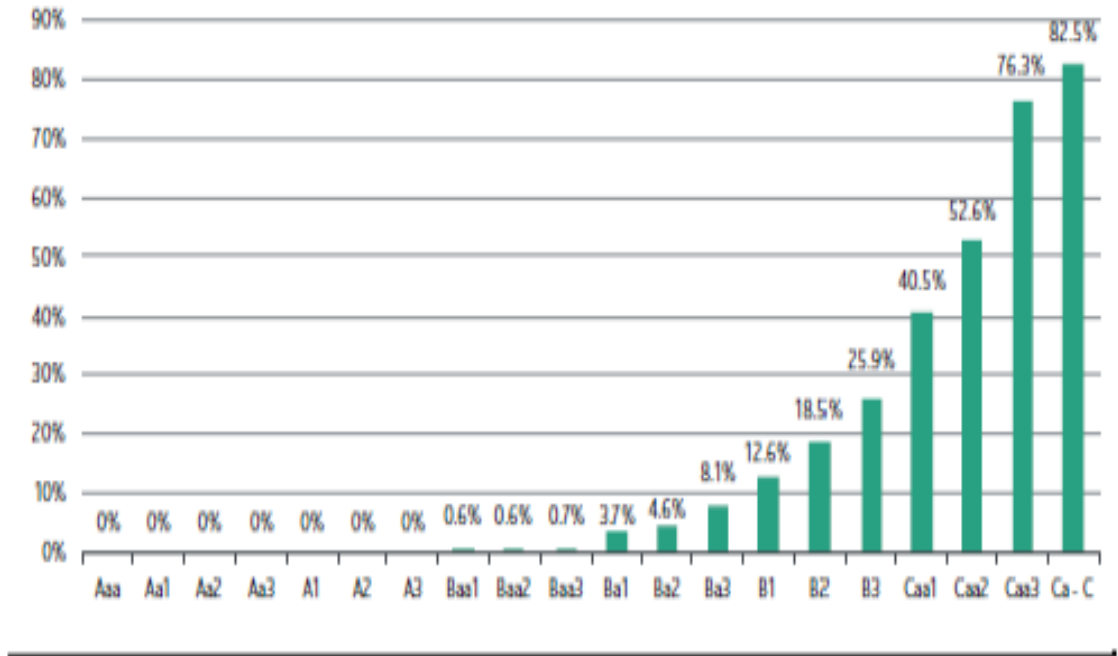
Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, derecelendirme modeli Moody's Analytics'in skorlama performansını üç boyutta ölçmektedir. Bunlar, "rank order power", "level accuracy" ve "early warning power" olarak adlandırılmaktadır. Moody's bu ölçümleri dört temel EDF veri tabanı üzerinden yapmaktadır. Bu veri tabanları Kuzey Amerika şirketleri, Avrupa şirketleri, Asya şirketleri ve küresel finansal kurumlar olarak adlandırılmaktadır. Model performans ölçümünün sadece bu dört grup üzerinden yapılmasının nedeni ise, uygun ve tutarlı sonuçlar alabilmek için geniş bir temerrüt veri tabanına ihtiyaç duyulmasıdır.¹⁹⁹

Yukarıda kısaca bahsettiğimiz performans ölçüm yöntemleri ışığında, Moody's'in risk ölçüm modelinin yüksek başarı oranına ilişkin birçok örnek verilebilmekle beraber, Moody's'in risk ölçüm modelinin yüksek başarı oranını aşağıda yer alan Grafik 11'de kolaylıkla görebiliriz. Bu grafikte, Moody's'in Ocak 2008

¹⁹⁹ Moody's Analytics (2012), a.g.e., s.17.

tarihinde verdiği derecelendirme notlarına göre beş yıl içinde temerrüte düşen şirketlerin oranı yer almaktadır. Grafiğe göre, ilgili tarihte kredi notu verilen şirketlerin, kredi değerliliği düştükçe temerrüt oranları artmaktadır. Moody's'in yatırım yapılabilir notu verdiği şirketlerden Baa3 notuna sahip olanların %0,7'si, Baa2 ve Baa1 notuna sahip olanların ise sadece %0,6'sı temerrüte düşer iken daha yüksek not alan şirketlerin hiçbiri beş yıl içinde temerrüte düşmemiştir. Bununla birlikte bu oran Ba1 notuna sahip şirketlerde %3,7 seviyelerinde iken, Ca-C aralığındaki notları alan şirketlerde ise %82,5'e kadar yükselmektedir.

Grafik 11. Ocak 2008 Tarihli Derecelendirmelere Göre Beş Yıl İçinde Temerrüt Eden Şirketlerin Oranı



Kaynak: Burak Cerrahoğlu, “Moody’s in Turkey”, s.6.

Bu bölümde, Moody's'in skorlama modeli Moody's Analytics'in tarihçesine, şirketlerin temerrüt riskini ölçüm yöntemlerine ve modelin avantajlarına değinilmiştir. Temelleri, 1970'li yıllarda Robert Merton'ın geliştirdiği yapısal kredi risk modellemeleri sınıfına dayanan Moody's Analytics, ilk olarak 1990'lı yılların başında KMV Corporation tarafından üretilmiş ve 2002 yılında bu şirket Moody's tarafından satın alınmıştır. Model üretildiği 1990'lı yıllardan bugüne önemli gelişimler göstermiş ve sektörün öncü skorlama modeli haline gelmiştir.

Kredi risk analizlerinde karşılaşılan en önemli problemlerden biri, kredi verilen firmanın temerrüte düşme ihtimalinin doğru ölçülmesidir. Moody's EDF modeli firmaların temerrüt olasılığını, temerrüte sebep olan ekonomik değişkenleri modelleyerek ölçmektedir. Moody's EDF modelinde şirketlerin temerrüt risklerini belirleyen üç temel unsur mevcuttur. Bunlar, şirket varlıklarının piyasa değeri, şirkete ait olan işletme riski ve aktif getiri volatilitesi ve şirketin finansal riski ve zaman içinde değişen temerrüt noktasıdır.

Moody's Analytics'in diğer skorlama modellerine göre en önemli avantajı, risk ölçümünde PIT rating adını verdiğimiz, anlık temerrüt hesaplama modelini kullanmasıdır. Bunun dışında Moody's Analytics'in, kredi değerliliğine ilişkin analiz yaparken defter değeri yerine piyasa değerini kullanmak, şirketlerin ileriye dönük beş yıllık temerrüt risklerini ölçebilmek, firmanın temerrüt olasılığına etki eden kredi risk parametrelerinin, temerrüt olasılığına ne oranda katkı yaptıklarını hesaplamak ve sektörde faaliyet gösteren diğer firmalar ile kıyaslama yapabilmek gibi önemli avantajları da mevcuttur.

Moody's, derecelendirme modeli Moody's Analytics'in performansını "rank order power", "level accuracy" ve "early warning power" olarak adlandırdığı üç farklı yöntem ile ölçmekte olup, yapılan analizler Moody's Analytics'in etkin ve başarılı bir derecelendirme modelini olduğunu göstermektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada, derecelendirme faaliyeti, derecelendirme kuruluşlarının tarihçesi ve derecelendirmenin küresel ekonomi içindeki fonksiyonu ile risk kavramı ve risk yönetiminin önemine değinilmiş ve sonrasında dünyanın en saygın derecelendirme kuruluşlarından biri olan Moody's'in risk analiz yöntemi incelenmiştir.

Derecelendirme, bir borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında tam olarak yerine getirip getirememesini ölçen bir sistem olarak ifade edilmekte olup, derecelendirme faaliyetlerinin temelleri 19. yüzyılın başlarına kadar dayanmaktadır. Derecelendirme kavramı olarak ise, 1900'lü yılların başında kullanılmaya başlanmış ve John Moody 1909 yılında ilk derecelendirme notlarını yayınlamıştır.

Derecelendirme firmalarının ilk kuruluşu ve gelişimi ABD'de olmakla birlikte, sermaye piyasalarının gelişimine paralel olarak 1970'li yıllardan itibaren diğer ülkelerde de derecelendirme şirketleri kurulmaya başlanmıştır. Günümüzde faaliyet gösteren pek çok derecelendirme kuruluşu bulunmakta olup, bu sayı Ekim 2011 tarihi itibarıyla 76 adettir. Bu şirketler içinde en yüksek itibara sahip olanlar, 1975 yılında Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu tarafından derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerini ve piyasaya giriş çıkışlarını standardize etmek üzere kurulan NRSRO bünyesinde bulunan Moody's, S&P, Fitch Ratings, A. M. Best Company, Dominion Bond Rating Service Ltd., Japan Credit Rating Agency Ltd. (JCR), R&I Inc., Egan-Jones Ratings Company, LACE Financial ve Realpoint LLC'dir.

Bugün geldiğimiz noktada, küreselleşmenin yatırımcıya sunduğu fırsatların yanında, olumsuz taraflarının da görülmesi ve öğrenilmesi, piyasa aktörlerinin daha dikkatli karar almalarına neden olmaktadır. Hem nicel hem de nitel olarak artan riskler, rasyonel değerlendirmelere olan ihtiyacı artırmış ve bunun bir neticesi olarak, hem ülkeler hem de şirketler ile ilgili güncel analizler hazırlanmaya başlanmıştır. Bu bakımdan, günümüzde derecelendirme kuruluşlarının sunduğu hizmetler, finansal

piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde bir referans olarak kullanılmakta ve başta Basel kriterleri olmak üzere, yerel, bölgesel ve uluslararası düzenlemelerde risk ağırlıklarının tespitinde temel teşkil etmektedir.

Bu çalışma kapsamında incelediğimiz konulardan biri de risk kavramı ve risk yönetimidir. Risk kavramı ve yönetiminin tarihçesi neredeyse insanlık tarihi kadar eskidir. İnsanlar dünyaya geldiği andan itibaren sürekli çeşitli risklere maruz kalmışlardır. Bunun yanında, gelişen teknoloji, küreselleşme ve son 25 yıldır sürdürülen liberal ekonomi politikaları, ekonominin aktörlerine pek çok avantaj sunarken, birçok yeni risk unsurlarını da ortaya çıkarmış ve günümüz dünyasında bireyler, şirketler ve ülkelerin karşılaştıkları risklerin türleri ve derecesi hızlı bir artış göstermiştir.

Risk kavramı ve unsurlarında görülen farklılaşma ekonominin aktörlerinin riske bakış açısı ve risk yönetimi anlayışında değişikliğe sebep olmuştur. Önceki yıllarda risklerden kaçınmayı öncelikli strateji olarak belirleyen bireyler, şirketler ve ülkeler, günümüzde ise, riskleri yönetmeye ve şartları kendi lehlerine çevirmeye çalışmaktadır. Bugün geldiğimiz noktada doğru yönetilen riskler -büyük dahi olsa- fırsata dönüştürülebilir iken yanlış yönetilen riskler -küçük dahi olsa- bireyler, şirketler ve ülkeler için ciddi sorunlara ve hatta krizlere sebebiyet verebilmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları, 2008 yılında başlayan ve hala devam eden küresel kriz sürecinde, verdikleri derecelendirme notları ve sektörün içinde bulunduğu oligopol yapı nedeniyle sıkça eleştirilseler de, küresel ekonominin işleyişinde çok önemli bir fonksiyona sahiptirler. Günümüzde bireylerin, şirketlerin ve ülkelerin yatırım yapabilecekleri çok farklı sektörler ve yatırım araçları bulunmakla birlikte, yatırımcıların bu sektör ve araçların hepsini doğru bir şekilde analiz etmeleri mümkün olmamaktadır. Bu noktada kredi derecelendirme şirketleri her türlü yatırımcıya objektif analizler sunarak ve danışmanlık hizmeti vererek, yatırımcıların minimum risk ile maksimum getiri elde etmesine katkı sağlamaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları yaptıkları rasyonel analizler ile bireylerin, şirketlerin ve ülkelerin en doğru kararları almalarını ve ekonomide yatırımların en doğru şekilde yönlendirilmesini sağlayarak ekonomik sistemin en az sorunla işleyişine katkıda bulunmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları analizlerini kendi geliştirdikleri ve çeşitli özelliklere sahip risk modelleme sistemleri vasıtası ile yapmaktadır. Genel bir çerçevede

çizdiğimizde, söz konusu derecelendirme şirketleri temel olarak aynı modelleme teknikleri ve araçlarını kullanmakla birlikte, ayrıntılara bakınca hepsinin derecelendirme sisteminin farklı özelliklere sahip olduğu görülmektedir.

Bu çalışmanın amacı kredi derecelendirme şirketlerinden Moody's'in skorlama modeli Moody's Analytics'i incelemek ve diğer derecelendirme modellerine göre avantajlarını ortaya koymaktır. Bu bağlamda Moody's Analytics'i diğer skorlama modellerinden ayıran en önemli fark, risk skorlamalarını PIT adı verilen ve risklerin anlık olarak ölçülmesini sağlayan yöntem ile gerçekleştirmesidir. Bu yöntem borçlanma araçlarının ve şirketlerin temerrüt olasılığının anlık olarak ölçülmekte ve ortaya çıkabilecek risklere hızlı müdahale olanağı tanımaktadır. Diğer derecelendirme modellerinde ise TCA adını verdiğimiz dönemsel skorlama modelleri kullanılmakta bu yöntem ile yapılan skorlamaların şirketlerin güncel temerrüt ihtimaline ilişkin verdikleri bilgiler sınırlı olmaktadır.

Moody's Analytics'in diğer skorlama modelleriyle kıyaslandığında bir diğer avantajı kredi değerliliğine ilişkin analiz yaparken defter değeri yerine piyasa değerini kullanmasıdır. Moody's Analytics'te diğer skorlama modellerinde olduğu gibi firmaların bilançosunu kullanarak karlılık, borçluluk oranı gibi oransal ve istatistikî verileri elde eder ve bu verilere genel ekonomik görünüme ilişkin varsayımlarını da ekleyerek firmaların kredi değerliliklerini ölçer. Fakat Moody's bu ölçümleri gerçekleştirirken bilançonun aktifinde yer alan varlıkların defter değeri yerine anlık piyasa değerini kullanmaktadır. Böylece şirketin varlıklarının değerini ve bu varlıkların yaratabileceği nakit değerini piyasa koşullarına göre sürekli güncellemektedir.

Moody's Analytics'in en önemli avantajlarından biri de şirketlerin ileriye dönük beş yıllık temerrüt risklerini ölçebilmesidir. İleriye dönük beş yıllık temerrüt oranlarının risk modeli tarafından tahmin edilebilmesi başta şirket yöneticileri olmak üzere kreditorler, tedarikçiler, müşteriler ve şirket ile ilişkili tüm çevre için çok önemlidir. Özellikle şirket yöneticileri bu veri sayesinde firmanın önümüzdeki yıllarda maruz kalabileceği riskleri ve sorunları görmekte ve bu sayede şirket için gerekli dönüşümleri yapabilmektedir.

Moody's Analytics ileriye dönük temerrüt olasılığı hesaplamasının yanında, firmanın temerrüt olasılığına etki eden kredi risk parametrelerinin, temerrüt olasılığına

ne oranda katkı yaptıklarını da hesaplamaktadır. Bu sayede şirketin beş yıl içinde temerrüt olasılığını öngörebilen yöneticiler, bu temerrüt olasılığının hangi risk parametrelerinden kaynaklandığını da hesaplayabilmektedir. Bu durum yöneticilerin gerekli reformları hızlı ve etkin bir şekilde gerçekleştirmesine katkıda bulunmaktadır.

Moody's'in derecelendirme modeli aynı zamanda firmanın faaliyet gösterdiği sektörde bulunan ve Moody's veritabanına kayıtlı firmalarla da kıyaslama yapma imkanı sunmaktadır. Böylelikle yöneticiler firmanın finansal yapısını sektörde faaliyet gösteren diğer şirketler ile kıyaslayabilmekte, kendi firmasının sahip olduğu avantaj ve dezavantajlarını görebilmektedir.

Küreselleşme ve ilerleyen teknolojiye bağlı olarak, ulaşım ve iletişim araçlarında görülen hızlı gelişim ve değişim, dünyanın herhangi bir yerinde yaşanan ekonomik sorunları, finansal araçlar vasıtasıyla dünyadaki diğer ülkelerin ekonomilerine de hızla sirayet ettirmekte ve küresel ölçekli krizlerin yaşanmasına neden olmaktadır. Bu durum, günümüz piyasalarında birey, şirket ve ülke bazında risklerin doğru şekilde ölçülmesini zorunlu hale getirmekte ve derecelendirme kuruluşlarının önemini daha da artırmaktadır.

Moody's, S&P ve Fitch'in yanı sıra uluslararası çapta faaliyet gösteren birçok derecelendirme kuruluşu bulunmakla birlikte, henüz dünya genelinde, derecelendirme ve risk yönetiminin önemi tam olarak anlaşılammıştır. Ülkemiz başta olmak üzere, diğer gelişmekte olan ülkelerin, bölgesel ve uluslararası ölçekte rekabet edebilecek derecelendirme kuruluşlarını faaliyete geçirmeleri, ilk olarak bu ülke ekonomilerinin ve daha sonra da küresel ekonominin daha sağlıklı bir yapıya kavuşmasını sağlayacak ve bölgesel / küresel ölçekli krizlerin daha az yaşanmasına neden olacaktır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

BABUŞÇU, Şenol, Adalet Hazar ve Sedat Yenice. “**SPK Kredi Derecelendirme Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisanslama Sınavlarına Hazırlık**”. Ankara. Akademi Consulting & Training, 4. b. 2011.

BOLAK, Mehmet. “**Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**”. 4. Baskı. İstanbul. Beta. 2001.

KARAN, Mehmet Baha. “**Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**”. 1. Baskı. Ankara. Gazi. 2004.

ROUBINI, Nouriel ve Stephen Mihm. “**Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği**”. Çeviren: Işıl Tezcan. Pegasus Yayıncılık. 1. Baskı. Şubat 2012.

Tezler

BOSTANCI, Murat Can. “Küresel Krizin Dinamikleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredibilitesi”. (Çevrimiçi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. İstanbul. 2012. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd307a257b743fb32ff26c7ee2e1267c7c94fb213c780f12cec011cef237f587b80>. (Erişim Tarihi: 05.02.2013)

ESER, Özgür. “Piyasa Riski Ölçümü Olarak Riske Maruz Değer ve Hisse Senedi Portföyleri İçin Bir Uygulama”. (Çevrimiçi). Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. İstanbul. 2010. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3e031db4041bf44db77b19977e8de2d3bc16bec9c506239dcb3a4b4570360368b>. (Erişim Tarihi: 01.08.2013)

GÜNEŞ, Şule. “Kurumsal Risk Yönetimi ve Türkiye’de Farkındalığına İlişkin Bir Uygulama”. (Çevrimiçi). İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. İstanbul. 2009. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3e031db4041bf44dbee8b920e26fd8e4c60f3672ab91d64272decf445575196>. (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

HALICI, Nadide Sevil. “Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri”. (Çevrimiçi) Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Kayseri. 2005. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3c84c29d723d7ac9962015de240b898a5ffac3db49c5a88f171855dbee7fc3e7c> (Erişim Tarihi: 21.10.2012)

KALKAN, Ayşe. “Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Bir Deneme”. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Bursa. 2007.

KARAKUŞ, Mustafa. “Basel II ve Kredi Risk Yönetimi”. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Kahramanmaraş. 2010.

KAYA, Murat. “Bankalar Açısından Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı ve KOBİ’ler Üzerine Etkisi”. (Çevrimiçi). Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Isparta. 2007. <http://eprints.sdu.edu.tr/410/1/TS00569.pdf>. (Erişim Tarihi: 27.08.2013)

KÖÇER, Gökhan. “Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Finansal İstikrar İçin Önemi”. (Çevrimiçi). Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep. Mayıs 2010. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3f0be111c8ea896649baf63c744686331b681f0f75e08a8ada47a3d1c6484691b>. (Erişim Tarihi: 09.05.2013)

ÖĞE, Elif. “Basel II Çerçevesinde Derecelendirme Modellerinin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Uygulanabilirliği”. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. İstanbul. 2009. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3e031db4041bf44dbdcbef0fd7beaa7b027cb6321297338165b77ca6d1a612a13>. (Erişim Tarihi: 16.02.2013)

ÖZER, Sinan. “Basel II Çerçevesinden Derecelendirme Modellerinin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Uygulanabilirliği”. (Çevrimiçi) Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Master Tezi. Ankara. 2007. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd39defac1ccc0a7189baafffd6b0c9abb37d7818969469113ef316e7a2c7acc1a> (Erişim Tarihi: 16.02.2013)

TERZİOĞLU, Onur. “2008 Kriziyle Başlayan Süreçte İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Kriz İle Risk İlişkisi: Bir Seramik İşletmesinde Uygulama”. (Çevrimiçi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir. 2011. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd39c2aaed9bc38e42966511b3367aefec7ae3063ef1a5f30d587de0a846d3a9201>. (Erişim Tarihi: 09.05.2013)

YILMAZ, Songül. “Ticari Bankalarda Kredi Portföyü ve Kredi Riski Yönetimi – Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”. (Çevrimiçi). Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. İstanbul. 2010. http://sites.khas.edu.tr/tez/SongulYilmaz_izinli.pdf. (Erişim Tarihi: 21.09.2013)

Dergiler

AKBULAK, Yavuz. “Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler”. (Çevrimiçi). **Mali Çözüm Dergisi**. Mayıs-Haziran 2012. http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/111malicozum/15_yavuz_akbulak.pdf (Erişim Tarihi: 20.07.2013)

AKÇAKANAT, Özen. “Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetim Süreci”. (Çevrimiçi). **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi**. Y:2012. C:4. S:7. <http://edergi.sdu.edu.tr/index.php/sduvd/article/download/3478/2949>. (Erişim Tarihi: 16.08.2013)

AKKAYA, Göktuğ Cenk ve Erhan Demireli. “Analitik Hiyerarşi Süreci İle Kredi Derecelendirme Analizi Üzerine Bir Model Önerisi”. (Çevrimiçi). **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. C.19. S.1. Y.2010. <http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr/dergi/dosyalar/2010.19.1.643.pdf> (Erişim Tarihi: 21.10.2012)

BENLİ, Vahit Ferhan. “Global Kriz Gölgesinde Dönüşüm Yönetimi (Turnaround Management) ve Kriz Dönemi Finansal Yönetimde Moody’s Analitics’in EDF (Expected Default Frequency) Model Yaklaşımı”. (Çevrimiçi). **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**. Aralık 2012. C.14. S.2. http://sobedergi.trakya.edu.tr/dosyalar/2012_Aralik.pdf, (Erişim Tarihi: 21.08.2013).

BODUR, Çağlayan ve Suat Teker. "Ticari Firmaların Kredi Derecelendirmesi: İMKB Firmalarına Uygulanması". (Çevrimiçi). **İTÜ Dergisi/b, Sosyal Bilimler**. C. 2. S. 1. Y.2005. http://itudergi.itu.edu.tr/index.php/itudergisi_b/article/viewFile/1070/1069 (Erişim Tarihi: 30.06.2013)

DERİCİ, Onur, Zekeriya Tüysüz ve Aydın Sarı. "Kurumsal Risk Yönetimi ve Sayıştay Uygulaması". (Çevrimiçi). **Sayıştay Dergisi**. Sayı:65. <http://dergi.sayistay.gov.tr/icerik/der65m12.pdf>. (Erişim Tarihi: 16.08.2013)

EMHAN, Abdurrahim. "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler". (Çevrimiçi). **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. C:23. S:3. 2009. <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/viewFile/2889/2785>. (Erişim Tarihi: 15.08.2013)

EREN, Erkan. "Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği". (Çevrimiçi). **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**. C.4. S.2. Y.2010. http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/BDDK_Dergi/9069erkan.pdf (Erişim Tarihi: 22.06.2013)

ERKAN, Mustafa ve Mustafa Yaşar Demircioğlu. "Ülke Derecelendirmesinin Ekonomik Kamu Düzeni Üzerindeki Etkisi". (Çevrimiçi). **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**. C.1. S.1. Y.2010. <http://iys.inonu.edu.tr/webpanel/dosyalar/1225/file/merkancilt1.pdf> (Erişim Tarihi: 14.04.2013)

ERKEKOĞLU, Hatice ve Emine Bilgili. "Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama". (Çevrimiçi). **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. S:24. Ocak-Haziran 2005. <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi24/herkekoglu.pdf>, (Erişim Tarihi: 27.08.2013)

GÜR, Timur Han ve İbrahim Öztürk. "Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler". (Çevrimiçi), **Sosyoekonomi Dergisi**. Temmuz-Aralık 2011-2. <http://www.sosyoekonomi.hacettepe.edu.tr/110204.pdf> (Erişim Tarihi: 21.10.2012)

GÜREL, Eymen, Esra Burcu Bulgurcu Gürel ve Neslihan Demir. "Basel III Kriterleri". (Çevrimiçi). **Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi**, C.1. S.3-4. (Ocak 2012). <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/58/1639/17543.pdf>. (Erişim Tarihi: 22.06.2013)

KIZILBOĞA, Ruveyda. “Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Risk Yönetim Modelleri”. (Çevrimiçi). **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**. Y:4. S:2. Kasım 2012. <http://iibf.kilis.edu.tr/iibfdergi/vol4no7/a5kizilboga.pdf>. (Erişim Tarihi: 16.08.2013)

KÜLAHİ, Ezgi Aslan, Göksel Tiryaki ve Ahmet Yılmaz. “Türkiye’de Basel I, II ve III Kurallarına Uyum Süreci”. (Çevrimiçi). **Öneri Dergisi**. C:10. S:40. Temmuz 2013. <http://edergi.marmara.edu.tr/index.php/oneri/article/viewFile/368/273>. (Erişim Tarihi: 22.10.2013)

MEYDAN, Cebrail. “Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal (Şirket) Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması”. (Çevrimiçi), **Maliye Finans Yazıları Dergisi**, Y. 24. S. 86. Ocak 2010. http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/86/Cebrail_Meydan_Bagimsiz_Derecelendirme_Sirketlerinin.pdf (Erişim Tarihi: 21.04.2013)

OKTAY, Sadiye ve Halime Temel. “Basel II Kriterleri Ekseninde Ticari Bankalarda Kredi Riski Yönetiminin Karşılaştırılmasına Yönelik Bir Saha Çalışması”. (Çevrimiçi). **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**. C:3. S:6. 2007. <http://www.ijmeb.org/index.php/zkesbe/article/view/161/110>. (Erişim Tarihi: 28.08.2013)

ÖZKUL, Abdullah Önder. “Basel Uzlaşıları”. (Çevrimiçi). **Karacadağ Bölgesel Kalkınma Dergisi**. Y:3. S:4. Temmuz 2013. http://www.karacadag.org.tr/ContentDownload/bkdergi_sayi04.pdf. (Erişim Tarihi: 28.08.2013)

PAMUKÇU, Fatma Pamukçu. “Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi”. (Çevrimiçi). **Muhasebe ve Finansman Dergisi**. S:50. Nisan 2011. <http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/485/7.pdf>. (Erişim Tarihi: 30.08.2013)

TEKER, Suat ve Mustafa Turan, “Bankaların Kredi Riski Ölçümü İçin Önerilen İçsel Derecelendirme Sisteminin Türk Bankaları Tüketici Kredileri Portföyüne Uygulanması”. (Çevrimiçi). **İktisat İşletme Finans Dergisi**. C.18. S.209. Y.2003. <http://www.riskfree.com.tr/documents/IcselDerecelendirmeSistemi.pdf> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

TUTAR, Erdinç, Filiz Tutar ve Mehmet Vahit Eren. “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye”. (Çevrimiçi). **Akademik Bakış Dergisi**. Y. 2011. S. 25. <http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=15275&part=1> (Erişim Tarihi: 12.05.2013)

Makaleler

ALANTAR, Doğan. “**Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**”. (Çevrimiçi). http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf. (Erişim Tarihi: 13.04.2013)

ARSLAN, İbrahim. “**Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri**”. (Çevrimiçi). http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/%C4%B0brahim%20ARSLAN/ARSLAN,%20%C4%B0BRAH%C4%B0M.pdf. (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

ÜRETEN, Aykan. “**Risk Derecelendirmesi**”. Kalkınma Bankası A.Ş. Proje Değerlendirme Müdürlüğü. Ankara. Haziran 1990.

YAZICI, Mehmet. “**Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi**”. (Çevrimiçi). http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslarinin_Onemi_ve_Denetimi.pdf (Erişim Tarihi: 24.02.2013)

Diğerleri

About BIS, www.bis.org , (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

About Us. (Çevrimiçi). <http://www.standardandpoors.com/home/en/us>. (Erişim Tarihi: 28.04.2013)

About Us. <http://www.fitchratings.com>. (Çevrimiçi). (Erişim: 28.04.2013)

ACAR, Okan. “**Derecelendirme Kurumları ve Küresel Kriz Sonrası Bu Kurumlara Yapılan Eleştiriler**”. (Çevrimiçi). <http://www.okanacar.com/2013/02/derecelendirme-kurumlar-ve-kuresel-kriz.html> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

ALUŞ, Gamze. “**Dünya’da Kredi Derecelendirme Faaliyetleri ve Kredi Derecelendirme Şirketleri Üzerine Bir İnceleme**”. Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Bitirme Çalışması. Trabzon. 2013.

Ankara Ticaret Borsası. “**Kredi Notu**”. (Çevrimiçi). <http://www.ankaratb.org.tr/pages.aspx?pageId=07a81eeb-c843-4244-8fe2-2ab1c339bf9e> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

Annual Report On Nationally Recognized Statistical Rating Organizations-March 2012. (Çevrimiçi). <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency/nrsroannrep0312.pdf>. (Erişim Tarihi: 12.05.2013)

ATİKER, Mustafa. “**Basel I ve Basel II**”. (Çevrimiçi). Konya Ticaret Odası Etüd – Araştırma Servisi. 2005–41 / 08. http://www.kto.org.tr/d/file/BASEL_rapor.pdf. (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

AYAZI, M. Süheyb. “**Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Eleştirel Bir Bakış**”. (Çevrimiçi). http://www.bilgesam.com/tr/index.php?option=com_content&view=article&id=2183:uluslararası-kredi-derecelendirme-kurulular-eletirel-bir-bak&catid=116:analizler-ekonomi&Itemid=145 (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

BABUŞÇU, Şenol. “**Yeni Bir Sektör Doğuyor: Derecelendirme (Rating)**”. (Çevrimiçi). <http://www.senolbabuscu.com/index.php/ekonomistteki-yaz-lar-m/34-yeni-bir-sektoer-doguyor-derecelendirme-rating> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

BARKER, A. Botan. “**Derecelendirme Kuruluşları**”. (Çevrimiçi). http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf (Erişim Tarihi: 30.06.2013)

BDDK. “**10 Soruda Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı (Basel II)**”. (Çevrimiçi). Ocak 2005. http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/125010_Soruda_Basel- (Erişim Tarihi: 27.08.2013)

BDDK. “**Sorularla Basel 2.5**”. (Çevrimiçi). Nisan 2012. http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/10800sorularla_basel_ii5.pdf. (Erişim Tarihi: 28.08.2013)

BDDK. “**Sorularla Basel III**”. (Çevrimiçi). Aralık 2010. http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/8742sorularla_basel_iii_29_11_2010.pdf. (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

BDDK. “**Basel II’ye Geçiş Yol Haritasına İlişkin BDDK Başkan’ı Sayın Tevfik Bilgin’in Konuşma Metni**”. (Çevrimiçi). www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/1323baskan_sunum.pdf. (Erişim Tarihi: 28.10.2013)

BDDK. “**Basel II’ye Geçiş İlişkin Yol Haritası (Taslak)**”. (Çevrimiçi). www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/125830052005_sunum.pdf. (Erişim Tarihi: 28.10.2013)

BDDK. “**CRD/Basel II Ülke Uygulamaları**”. (Çevrimiçi). www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/4225CRD_Basel%20II%20Ulke%20Uygulamalari.pdf. (Erişim Tarihi: 27.10.2013)

BDDK. “**Basel II Uygulamasının Ertelenmesine İlişkin Basın Açıklaması**”. (Çevrimiçi). http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Duyurular/Basin_Aciklamalari/497725_06_08.pdf. (Erişim Tarihi: 27.10.2013)

BDDK. “**Bankacılık Sektörü Basel II İlerleme Raporu**”. (Çevrimiçi). Ağustos 2013. http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/basel/12316ilerlemeraporu_06_2013.pdf. (Erişim Tarihi: 29.10.2013)

Cerrahoğlu, Burak. “Moody’s in Turkey”. Moody’s 7th Annual Turkey Credit Risk Conference. Çırağan Sarayı Kempinski Otel. İstanbul. 3 Aralık 2013.

Credit Rating Agencies. http://www.defaultrisk.com/rating_agencies.htm (Erişim Tarihi: 21.04.2013)

Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion. (Çevrimiçi). (Erişim Tarihi: 28.04.2013) http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf

Deloitte. “**Basel II Bankacılık Düzenlemelerinin Ekonomiye ve Reel Sektöre Yansımaları**”. (Çevrimiçi).

<http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/yay%C4%B1nlar/Base%20II%20B%20D%20E%20R%20Y.pdf>. (Erişim Tarihi: 22.11.2013)

Derecelendirme Faaliyetiyle Yetkili Kuruluşlar.
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=1&submenuheader=10> (Erişim Tarihi: 21.04.2013)

Fitch Rating Definitions and Scales. (Çevrimiçi).
<http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/fitch-home.jsp>. (Erişim: 28.04.2013)

Halkbank Türkiye'nin En Karlı ve Verimli Bankası.
<http://www.halkbank.com.tr/articles/detail/detail8.asp?id=5119&archive=1>. (Erişim Tarihi: 02.03.2014)

Japan Credit Rating Agency. (Çevrimiçi).
<http://www.jcr.co.jp/english/company/regulatoryaffairs.html>. (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş., (Çevrimiçi). <http://www.jcravrasyarating.com>. (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

JCR Eurasia Rating. “**Basel II Kredi Riski ve – İçsel Derecelendirme Yaklaşımları**”, (Çevrimiçi).
http://www.jcrer.com.tr/Administrator/files/161_icsel_derecelendirme_yaklasimlari.pdf (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

KARA, Fatih. “**Rating Kurumlarının İşleyişi ve Ülkeler Üzerindeki Etkileri**”. (Çevrimiçi).
http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm (Erişim Tarihi: 14.04.2013)

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut. “**Avro Bölgesindeki Güncel Borç Krizi**”. (Çevrimiçi).
<http://mpira.ub.unimuenchen.de/33528/>. (Erişim Tarihi: 28.07.2013)

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş., (Çevrimiçi). <http://www.kobirate.com.tr>. (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

Kredi Derecelendirmelerini Tanıma Rehberi. (Çevrimiçi). http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Ratings_EMEA/kredi_derecelendirmelerini_tanima_rehberi.pdf. (Erişim Tarihi: 23.04.2013)

Kurumsal Yönetim Derneği. “**Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü Kurumsal Yönetim İlkeleri**”. (Çevrimiçi). Ocak 2005. http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/oecd2004.pdf(Erişim Tarihi: 25.08.2013)

Moody’s Analytics. “**Public Firm Expected Default Frequency (EDF) Credit Measures: Methodolgy, Performance and Model Extensions**”. (Çevrimiçi). Haziran 2012. <http://www.moodyanalytics.com/~media/Insight/Quantitative-Research/Default-and-Recovery/2012/2012-28-06-Public-EDF-Methodology.ashx> (Erişim Tarihi: 19.09.2013)

Moody’s Analytics. “**Through-the-Cycle EDF Credit Measures**”. (Çevrimiçi). Ağustos 2011. <http://www.moodyanalytics.com/~media/Insight/Quantitative->. (Erişim Tarihi: 19.09.2013)

Moody’s Analytics. “**Moody’s Analytics RiskCalc v3.1 Emerging Markets**”. Ekim 2010.

Moody’s Annual Report 2012. (Çevrimiçi). <http://www.amstock.com/proxyservices/files/ar26180.pdf>. (Erişim Tarihi: 27.04.2013)

Moody’s’in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları. (Çevrimiçi). <http://www.moody.com/Pages/atc002001005.aspx>. (Erişim 03.05.2013)

Moody’s’in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları. (Çevrimiçi). <http://www.moody.com/Pages/atc002001004.aspx>. (Erişim 03.05.2013)

Moody’s’in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları. (Çevrimiçi). (<http://www.moody.com/Pages/atc002001006.aspx>. (Erişim 03.05.2013)

Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları. (Çevrimiçi).
<http://www.moody.com/Pages/atc002001007.aspx>. (Erişim 03.05.2013)

Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları. (Çevrimiçi).
<http://www.moody.com/Pages/atc002001008.aspx>. (Erişim 03.05.2013)

Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları. (Çevrimiçi).
<http://www.moody.com/Pages/atc002001002.aspx>. (Erişim 03.05.2012)

Moody's'in İştirak Ettiği Yerel Derecelendirme Kuruluşları. (Çevrimiçi).
<http://www.moody.com/Pages/atc002001003.aspx>. (Erişim 03.05.2012)

Moody's Rating Systems and Definitions. (Çevrimiçi).
<http://www.moody.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/MoodyRatingsSymbolsand%20Definitions.pdf>. (Erişim Tarihi: 27.04.2013)

Organisation, www.bis.org , (Erişim Tarihi: 26.08.2013)

ÖZEN, Dr. Ümit. “**Kurumsal Risk Yönetimi ISO 31000**”. (Çevrimiçi).
<http://www.bsiturkey.com/upload/News%20&%20Events/Events/BSI%20Forum%202011%20Istanbul/BSI%20%20ISO%2031000%20Risk%20Forum%20Sunumu.pdf>.
(Erişim Tarihi: 16.08.2013)

Resmi Gazete. (Çevrimiçi). “**Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik**”
(Çevrimiçi). 05.09.2013. S: 28756.
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/09/20130905-10.htm>. (Erişim Tarihi:
10.11.2013)

Resmi Gazete. “**Bankaların Kaldıraç Düzeylerinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik**”. (Çevrimiçi). 05.11.2013. S:28812.
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/11/20131105.pdf>. (Erişim Tarihi:
10.11.2013)

Resmi Gazete. “**Sermaye Koruma ve Döngüsel Sermaye Tamponlarına İlişkin Yönetmelik**”. (Çevrimiçi). 05.11.2013. S:28812.
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/11/20131105.pdf>. (Erişim Tarihi: 10.11.2013)

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş., (Çevrimiçi).
<http://www.saharating.com>. (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

SETA. “**Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar**”. Ankara. 2012.

S&P Endeksleri Hakkında. <http://www.tur-sp.com.tr/s-p-ifci-endeksi>. (Erişim: 28.04.2013)

TAŞPINAR, Gökhan. “**Basel III Kriterleri ve Türk Bankacılık Sistemine Etkileri**”.(Çevrimiçi). <http://www.dunya.com/basel-iii-kriterleri-ve-turk-bankacilik-sistemine-etkileri-180276h.htm> (Erişim Tarihi: 29.06.2013)

TBB, “**Basel II ve Basel III nedir**”. Basel II ve Türk Eximbank Semineri 2013. (Çevrimiçi). http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/konferanssunumlari/127/TBB-TIM_Basel.pdf. (Erişim tarihi: 27.08.2013)

TBB. “**4389 Sayılı Bankalar Kanunu**”. (Çevrimiçi).
www.tbb.org.tr/Dosyalar/Yasal_Duzenlemeler/Yururlukten_Kaldirilan/4389.doc. (Erişim Tarihi: 28.10.2013)

TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş., (Çevrimiçi).
<http://turkkredirating.com>. (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu. “**Derecelendirme Faaliyeti**”. (Çevrimiçi).
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=2&submenuheader=10> (Erişim Tarihi: 25.05.2013)

T. Halk Bankası A.Ş. “**2013 Faaliyet Raporu**”.
http://www.halkbank.com.tr/images/misc/yatirimciliskileri/mali_tablo/faaliyet_raporlari/2013/2013_Yillik_Konsolide_Faaliyet_Raporu_07032014.pdf. (Erişim Tarihi: 12.04.2013)

TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., (Çevrimiçi).
<http://www.turkrating.com>. (Erişim Tarihi: 03.05.2013)

Türk Bankaları Avrupa'ya Damga Vurdu.
<http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2013/02/14/turk-bankalari-avrupaya-damga-vurdu>.
(Erişim Tarihi: 27.03.2014)

Türk Dil Kurumu,
www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_content&view=frontpage&Itemid=1
(Çevrimiçi), (Erişim Tarihi: 07.04.2013)

Türk Dil Kurumu.
http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_content&view=frontpage&Itemid=1.
(Erişim Tarihi: 22.08.2013)

YÜKSEL, Ayhan. “**Yeni Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Basel II)**”. BDDK.
Aralık 2004. <http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/1306Impact-Studies.pdf>,
(Erişim Tarihi: 22.09.2013)