

KREDİ DERECELENDİRMESİ

SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık

Doç. Dr. Rıdvan BAYIRLI

Ekim 2020

Kredi Derecelendirmesi
Copyright © Finansed®

Tüm hakları Finansed Yayınevi'ne aittir. Yayınevinin izni alınmadan kısmen veya tamamen çoğaltılması veya farklı biçimlere çevrilmesi yasaktır.

Yayınevi Sertifika No: 35193

ISBN: 978-605-06421-0-0

BASKI:

Özdoğan Matbaa Yayın ve Hed. Eşya San. Tic.Ltd.Şti.

Matbaacılar Sitesi 1514. Sk. No: 29 İvedik OSB

ANKARA

Önsöz

Spk lisanslama sınavları 2002 yılı eylül ayından bu yana gerçekleştirilmektedir. 2002 Kasım ayından itibaren çeşitli kurumlarda eğitim vermiş olan Finansed eğitim kadrosu sadece SPK Lisanslama eğitimleri vermekte ve bu konuda uzmanlaşmıştır. Her dönem sınavlarda çıkan soru tipleri baz alınarak kendini güncelleyerek başarıyı en yükseğe çıkarmak temel amacımız olup, yıllardır yüksek başarı göstermenin gururunu yaşıyoruz. Finansed, sınava katılanların yayın ihtiyacına cevap vermek adına, her dönem güncellenerek oluşturulan ve Finansed eğitimlerinde kullanılan ders notlarını yayınlayıp, daha geniş kitlenin kullanımına sunma kararı vermiş olup kitaplar büyük ilgi görmüştür.

Sınava katılanların soru çözerek konuların özümsemesinin sağlanması yönünde gelen talepler çerçevesinde soru bankası hazırlanmıştır.

FACEBOOK sayfasında,

- Gayrimenkul değerlendirme için “**SPK Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Hazırlık**” grubuna

<https://www.facebook.com/groups/gayrimenkuldegerleme/>

- Düzey 3 ve derecelendirme sınavları için “**SPK Düzey 1-2-3 Sınavlarına Hazırlık**” grubuna,

<https://www.facebook.com/groups/299160453531523/>

WEB sayfalarından üye olarak, sınava hazırlık ile ilgili paylaşımlarda bulunabilirsiniz.

Gruptaki sorularınıza hocalarımız zaman ayıracaklardır.

Yayınların kusursuz olması tek amacımız olup, her dönem güncelleme ile yeni baskılar yapılacaktır. Tüm kontrollere rağmen kitaplarda hata olabilmektedir. Kitaplardaki hatalar ve bunun yanında çeşitli öneri ve eleştirilere açık olduğumuzu belirtmek isteriz. Bize bilgi@finansed.com mail adresinden öneri ve eleştirilerinizi iletebilirsiniz.

Sınavlara hazırlanan tüm adaylara başarılar dileriz.

www.finansed.com

Ekim 2020

Ankara

İÇİNDEKİLER

1. KREDİ DERECELENDİRME	1
2. SERMAYE PİYASASINDA DERECELENDİRME FAALİYETİNE İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER	25
3. KREDİ RİSKİNİN ÖLÇÜLMESİ	45
4. FİNANSAL ANALİZ	76
5. YAPILANDIRILMIŞ FİNANSAL ARAÇLAR.....	96
6. BANKA RATİNGLERİ.....	98
7. BANKALARDA RİSK ÖLÇÜMÜ.....	101
CEVAP ANAHTARLARI.....	128

1. KREDİ DERECELENDİRME (CREDIT RATING)

1.1. Kredi Derecelendirme (Genel)

Kredi derecelendirme faaliyeti;

Yatırımcıların, kamu menfaatçilerinin ve ihraççıların eşit mesafede korunması amacıyla kurumların ve ülkelerin,

- İhraç ettikleri borçlanma araçlarının (bono, tahvil vb.) sağladıkları kredilerin anapara ve faizlerinin vadesinde (zamanında) ve tam olarak (eksiksiz) ve yeterliliğine ne derecede sahip olduklarının, geri ödenmeme (ödeyememe) riskinin
- Kendi yönetsel ve finansal yapılarından kaynaklanacak risklerinin
- Özel olarak ayrıca dizayn ettikleri finansal yapılardaki risklerinin

uluslararası sermaye piyasalarındaki ölçütlere uygun olarak bağımsız ve tarafsız davranan kuruluşlar tarafından yapılan değerlendirme ile

- saptanması,
- sınıflandırılması,
- ölçülmesi,
- sayısallaştırılması ve
- değerlendirme sonucunun sembollerle ifade edilmesi
- görüş sunularak
- kamuya açıklanması

sürecidir.

Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğinde kredi derecelendirmesi “ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarına risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilme riskinin, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti” olarak tanımlanmıştır.

Kredi derecelendirme, borçlanma aracı ihraççıların (borçlananın) gelecekteki borç geri ödeme kabiliyetleri ve borç anapara ve faiz geri ödemelerini zamanında, düzenli ve tam yapıp yapamayacakları konusunda bir görüştür. Aslında kredi derecelendirmesi ile borçlunun temerrüde düşme olasılığı ölçülür.

Kredi derecelendirme, sembollerin kullanımı yoluyla kredi kalitesine ve/veya ihraççının güvenilirliğine ilişkin görüş verilmesi olarak da tanımlanır.

Kredi derecelendirme, borçlanma sürecinde, borçlanan şirketler veya ülkelerin ekonomik durumunda meydana gelebilecek olumsuz gelişmeler sonucunda zarara uğrama olasılığının, başka bir deyişle bir firmaya veya ülkeye kredi tahsis ederken taşınan riskin sembollerle ifadesidir. Rating, ülkelere veya şirketlere verilecek kredilerin vade, miktar ve şartları gibi kriterlerin belirlenmesinde oynadığı rol nedeniyle borç veren ve alan açısından önem arz etmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları;

- Borçlunun borç ödeme gücüne (yeteneğine) sahip olup olmadığını,
- İhraççının borç ödemeye istekli olup olmadığını ve
- Borçlunun borç servis kapasitesini, araştırmaktadır.

Geri ödememe riski; borç ihraççıların yükümlülüklerini yerine getirememe riskidir. Bilindiği gibi kredi dereceleri doğrudan geri ödememe riski hakkında, yani ihraççıların kredi değerliliği hakkında piyasalara bağımsız ve tarafsız görüş sunarlar.

Finansal piyasaların karmaşık ve spekülatif yapısı, kredi derecelendirme kuruluşlarına gereksinim duyulmasına neden olmuş ve zaman içerisinde bu kuruluşlara verilen önem artmıştır. Çünkü, kredi derecelendirmesinin, ayrıntılı mali analiz yapma yeteneği olmayan ve şirket bilgilerine ulaşma imkanı olmayan

yatırımcılara, borçlanıcıların yükümlülüklerini yerine getirme durumları hakkında kapsamlı bilgi vermesi beklenmektedir.

SORU 1. Borç ihraççılarının, “yükümlülüklerini yerine getirememe riskine” ne ad verilir?

- A) Geri Ödememe Riski
- B) Ülke Riski
- C) Risksiz Faiz
- D) Likidite Riski
- E) Beklenen Enflasyon

Kredi derecelendirme faaliyeti, nicel (kantitatif), nitel (kalitatif) ve hukuksal analizleri içerir. Kredi derecelendirme sırasında kendisi veya ihracı derecelendirilen kurum ve yaptığı iş hakkında kilit veriler (sektör ve rekabet koşulları, büyüme olasılık ve fırsatları, mali tablolar, teknolojik değişim veya hukuk davalarından etkilenme riskleri, vs.) dikkate alınır.

Kredi notları verilirken, kredi notu verilecek şirketlerin geçmiş ve gelecek finansal durumları, yönetim kalitesi, ihraç edenin veya garantörün faaliyet performansı, özel bir ihraca veya garantiye dair özel durumlar, ihracın kurumun diğer yükümlülükleriyle olan bağların, aynı zamanda ihraç edenin finansal gücünü ve kredi kalitesini etkileyebilecek siyasi ve ekonomik gelişmeler incelenir.

Yapılandırılmış finansman durumunda, ana şirketin garantisinde olan varlıkların kalitesi ve yasal yapısının bütünlüğü de gözden geçirilir.

Ülkelerin, şirketlerin ve borçlanmak isteyen her bireyin bir kredi değerliliği başka bir ifade ile bir kredi notu bulunmaktadır.

Kredi değerliliğini belirlemek için kredi derecelendirme kuruluşlarınca matematiksel, istatistiksel bir analiz yapılmakta ve yapılan analiz sonucunda kredi notu verilmektedir.

Derecelendirme komitesi üyeleri de dahil olmak üzere analiz yaparak veya analiz sonuçlarını değerlendirerek derecelendirme sürecinde doğrudan görev alan gerçek kişiye “derecelendirme uzmanı” denir.

1.2. Kredi Derecelendirmesi Yapılan Kurumlar ve Finansal Araçlar

Kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme faaliyetleri, bankaları, kamu kuruluşlarını, yerel yönetimleri ve genel olarak ülkeleri de kapsayan geniş bir alana yayılmıştır.

Tablo: Kredi Derecelendirmesine Konu Olabilecek Gruplar

Ülke Ratingi	Ülkeler, Devletler
Kurumsal Rating	Bankalar Aracı Kurumlar Factoring Şirketleri Finansal Kiralama Şirketleri Portföy Yönetim Şirketleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları İpoteğe Dayalı Finansman Kuruluşları Sigorta Şirketleri Reüsürans Şirketleri Şirketler Kamu Kurumları Belediyeler
İhraç Ratingi	Pay İhracı Tahvil ihracı Diğer Borçlanma Aracı İhraçları Diğer Sermaye Piyasası Aracı İhracı Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı
Proje Ratingi	Projeler

A. Kredi derecelendirilmesi aşağıdaki kurumlara uygulanabilir;

- 1) Ülkelere,
- 2) Yerel idarelere (belediyelere),
- 3) Şirketlere.

B. Kredi derecelendirmesi aşağıdaki finansal araçlara uygulanabilir:

Şirketler Piyasası	1) Özel sektör tahvilleri (teminatlı, teminatsız, garantili, garantisiz), 2) İmtiyazlı (öncelikli) pay senetleri, 3) Finansman bonusu, 4) Proje finansmanı,
Devlet Borçları	5) Devlet borçları, 6) Devlet tahvilleri,
Yerel Yönetim Borçları	7) Belediye borçları 8) Belediye tahvilleri
Menkulleştirme	9) Varlığa dayalı menkul kıymetler, 10) İpotek teminatlı menkul kıymetler 11) İpoteğe dayalı menkul kıymetler (konut kredilerine dayalı menkul kıymetler)
Fonlar	12) Yatırım fonları, 13) Para piyasası fonları, 14) Tahvil fonları,
Yapılandırılmış Finansal Ürünler	14) Fonlanmamış kredilere bağlı riskler 15) Swaps Ratings, 16) Derivatives Product Companies 17) Counterparty Instrument Ratings 18) Special Purpose Vehicles

Ayrıca

- Şirket Ailesi Notları,
- Temerrüt Olasılığı Notları,
- Temerrüt Halinde Kayıp Değerlendirmeleri,
- Tahvil Koşullarının Kalitesine yönelik değerlendirmeler diğer rating türleridir.

SORU 2.

- Bir devlet
- Finansal kuruluş
- Şirket
- Dernek
- İhraç edilen bir finansal varlığın kendisi

Yukarıdakilerden hangisi derecelendirmeye konu olabilir?

- I ve II
- II ve III
- III ve IV
- I, II ve III
- I, II, III ve V

1.2.1. Ülke Derecelendirme (Sovereign Credit Rating)

Ülke kredi notları ülke ekonomileri açısından büyük bir öneme sahiptir. Ülke kredi notu, borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi ve yabancı yatırımcıların ülkeye çekilmesi açısından belirleyici olmaktadır. Diğer taraftan, özellikle gelişmekte olan ülkeler küresel finansal sisteme entegre olabilmek için kredi derecelendirmesine başvurabilmektedir.

Ülke derecelendirmesi, bir ülkenin finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceği hakkında yapılan bağımsız bir değerlendirmedir.

Ülke kredi notu, bir ülkede yatırım ortamının risk seviyesini ifade etmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının not uygulamalarında bir ülke notu vardır, bir de ülke tavanı notu vardır. Ülke tavan notu bir ülke sınırları içerisinde faaliyet gösteren özel şirketlerin sahip olabileceği en yüksek kredi notunu gösterir. Örneğin ne kadar sağlam yapıda olursa olsun, bir şirketin kredi notu AAA olamaz. Çünkü Türkiye'nin tavan notu BBB-dir. Böylelikle Türkiye'de faaliyet

gösteren bir kuruluşun en yüksek kredi notu BBB olabilir.

Ülke riski, bir hükümetin uluslararası piyasalardan aldığı borçları ödeyememesi veya ödemek istememesi halinde veya kendi ülkesinde ikamet eden ancak uluslararası piyasalardan borç alanların borçlarını ödemelerini bir şekilde engellemesi durumunda meydana gelen risktir. Kredi derecelendirme şirketlerinin ülke derecelendirmede kullandığı yöntem ve değerlendirmeye dahil ettiği faktörlerin sayısı ve ağırlıkları aynı olmamakla birlikte, ülke derecelendirme sürecine etki eden iki önemli risk faktörü bulunmaktadır. Bunlar;

Ülke Riski Bileşenleri	
Ekonomik Risk	Politik risk

a) Ekonomik Risk

Ülkedeki ekonomik yapı ve koşulların demografik yapı ve makroekonomik göstergelerindeki riskleri ifade eder.

Ekonomik riski belirleyen ölçütler, ülkelerin gelir yaratma potansiyeli yani GSMH'sı, dış borç servis oranı, kaynakların istihdamının etkinlik durumlarıdır.

Dış borç servis oranının yüksek olması, ülkenin borçlarını geri ödeyebilme kabiliyetinin zayıf olduğu şeklinde değerlendirilmektedir.

b) Politik (Siyasi) Risk

Ülkelerin (hükümetlerin) borçlarını geri ödeyebilme istekliliğini etkileyen sosyal ve politik unsurların neden olduğu risktir.

Hükümet politikaları, sosyal düzenlemeler ve hukuki yapı ülkelerin politik risk göstergelerine örnek olarak gösterilmektedir.

Derecelendirme şirketinin uzmanlarının subjektif yargılarda bulunabilecekleri bir kriter olması sebebiyle, ülkelerin derecelendirme şirketleri ile yaptıkları görüşmelerde üzerinde

tarafarca en fazla tartışmaların yaşandığı değerlendirme kriteridir.

Politik risk değerinin toplam değer içindeki payı değişik kuruluşlar arasında farklılık göstermekle birlikte yüzde 30'dan başlayarak yüzde 50'ye kadar çıkmaktadır.

Derecelendirme kuruluşlarının ülke derecelendirmesi yaparken dikkate aldığı unsurlar; GSMH, kişi başına düşen milli gelir, GSMH içindeki yatırıma ayrılan pay, bütçe açığının GSMH içindeki payı, GSMH'daki büyüme trendleri, sürdürülebilir büyüme imkânı, ihracat gelirlerinin gelişimi, ihracat kompozisyonunun mal gruplarına göre ağırlığı, kamu mali disiplini, borç sicilinin temiz ve güvenilir olması, sürdürülebilir cari açık ve finansmanı, fiyat istikrarı ve Merkez bankasının ve para politikasının bağımsızlığı, ülkenin toplam dış borcu, bunun içindeki ihracat gelirlerinin payı, ithalatın payı, anapara ve faiz servisleri bunun ülke içi değerlere göre oranlamaları, gibi göstergelerdir. Ekonomik konuların yanı sıra, hukukun üstünlüğü, yönetim etkinliği, şeffaflık, siyasi öngörülebilirlik gibi konular da dikkate alınan sosyal ve siyasi unsurlardır.

SORU 3. Aşağıdakilerden hangisi kredi derecelendirme bilgisi kullanıcı taraflardan bir tanesi değildir?

- A) Yatırımcılar
- B) Aracı kuruluşlar
- C) Borç ihraç edenler
- D) Finansal kurumlar
- E) Sendikalar

1.2.2. Kurum (Şirket) Derecelendirme

Kurum (Şirket) derecelendirme faaliyeti, işletmelerin veya sermaye piyasası kurumlarının organizasyonunun, likiditesinin mali yükümlülüklerini karşılama gücünün, karlılığının ve mali yapısının sektörel,

ekonomik, politik ve sosyal koşullar dikkate alınarak incelenmesi, değerlendirmesi ve sınıflandırmasıdır. Bu kurumların derecelendirme analizi yapılırken; faaliyet durumu, pazar durumu, yönetim, mali yapı ve finansal raporlar gibi unsurlar dikkate alınır.

Şirket derecelendirmede, sektör riski, işletmeye özgü riskler (faaliyet riski ve finansal risk) ve ülke riski tespit edilir.

1) Sektör Riski: Sektördeki ürünlerden, teknolojideki ilerlemeden, pazar daralmasından ve rekabet artışından kaynaklanan nedenlerle gelir ve pazar payındaki bir düşüş yaşanması ile meydana gelen risktir.

2) İş (Faaliyet) Riski: İşletmenin faaliyetlerinin yapısından ve varlık yatırımlarının dağılımından kaynaklanan risktir. İşletmenin faaliyetlerinin güçlü ve zayıf yönlerinin değerlendirilmesi ile saptanır. Bu değerlendirme şirketin pazar payını ve pazardaki konumunu, şirketin faaliyet gösterdiği piyasaların döngüsellığı ve rekabet dinamiklerini kapsar. İşletmenin faaliyetlerinin, üretim sürecindeki maliyetlerinin, emek yoğun mu teknoloji yoğun mu çalıştığı işletmenin iş (faaliyet) riskini etkiler. Faaliyet kaldıraç derecesi işletmenin iş riski için iyi bir göstergedir.

3) Finansal Risk: Şirketin kaynak yapısı dağılımından kaynaklanan ve pasif yapıda borcun artması ile artan risktir. Şirketin finansal oranlarla ölçülen finansal durumunu, finansman kaynaklarının çeşitliliğini ve ileriye yönelik finansal tahminleri içerir. Kredi değerliliğini ölçen finansal oranlar, aynı işletme riskine sahip şirketleri kantitatif olarak birbiri arasında sıralama yapma imkânı sağlar. Finansal kaldıraç derecesi ve finansal kaldıraç oranı finansal risk için iyi bir göstergedir.

4) Ülke Riski: Kredi derecelendirme kuruluşları şirket notlarını oluştururken o şirketin faaliyet gösterdiği ülkenin kredi

notunu, şirket notuna tavan olarak kabul etmektedir. Örneğin, yüksek kredi değerliliğine sahip bir şirketin döviz cinsinden yükümlülüklerine yönelik kredi notu, eğer şirket kendisinden daha düşük kredi notu olan bir ülkede faaliyet gösteriyorsa, en fazla o ülkenin kredi notu ile sınırlandırılabilir.

SORU 4. Kredi derecelendirme faaliyetleri sırasında derecelendirme şirketlerinin şirketin “faaliyet riskini” somut olarak tespit edebilmek için kullanabileceği kantitatif veri aşağıdakilerden hangisidir?

- A) Finansal kaldıraç derecesi
- B) Faaliyet kaldıraç derecesi
- C) Finansal kaldıraç oranı
- D) Satışlardaki reel büyüme
- E) Özkaynaklar devir hızı

SORU 5. Kredi derecelendirme faaliyetleri sırasında derecelendirme şirketlerinin şirketin “finansal riskini” somut olarak tespit edebilmek için kullanabileceği kantitatif verilerden bir tanesi değildir?

- A) Finansal kaldıraç derecesi
- B) Aktif devir hızı
- C) Finansal kaldıraç oranı
- D) Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar oranı
- E) Borçlardaki büyüme

ÖRNEK: Fitch'in Şirket Rating Kriterleri
Fitch, şirket ratinglerinde ilk önce borcun niteliğini (banka borcu, özel ihraç, eurobond, tahvil gibi), borcun teminat koşullarını, olası temerrüt durumlarında ülke iflas düzenlemeleri çerçevesinde kreditorün genel sıralamadaki yerini incelemektedir. Daha sonra, ileriye dönük bir değerlendirme çerçevesinde kalitatif kriterler olarak:

a) Endüstri Riski (Faaliyet gösterilen endüstrinin temel özellikleri)

- Yoğun Rekabet / Sermaye Yoğun / Genel ekonomik konjonktüre bağımlı (Cyclical) / Değişken (Volatile): Risk unsuru yüksek.
- Ölçülebilir talep / Büyüyen talep /
- Oligopolistik ve endüstriye girişin engellendiği bir yapı / İstikrarlı: Risk unsurları göreceli olarak düşük.

b) Faaliyet Şartları

- Sektör trendleri ve değişimleri,
- Endüstri döngüsü,
- Büyüme veya konsolidasyon ihtiyacı.
- Olası sosyal, demografik, hukuki ve teknolojik değişimler.

c) Piyasa Konumu

- Faaliyet gösterilen ana segmentlerde piyasa payı, ürün çeşitlendirmesi, fiyatı etkileyebilme kabiliyeti
- Ürün ve müşteri portföyü, hammadde sağlayıcılar, coğrafi konum

d) Üst Yönetim Takımı

- Yönetim ve strateji açısından etkili bir yönetim ve iyi tanımlanmış bir stratejinin varlığı
- Risk tolerans düzeyi ve genel finansman politikaları
- Satın almalar konusundaki isteklilik
- Geçmiş performans, önceden taahhüt edilerek halka duyurulmuş projelerdeki başarı durumu

e) Muhasebe Standartları

f) Kurumsal Yönetişim

gibi kriterleri değerlendirmeye almaktadır.

1.2.3. İhraç Derecelendirme

İhraç edecekleri borçlanma araçlarını derecelendirmeye tabi tutmaları ihraççılara daha fazla fonu daha düşük faizle sağlama imkanı sunabilir.

İhracın derecelendirilmesi, ihraççının tek bir borcundan hareket edilerek faiz ve anapara ödeme gücünün derecelendirilmesidir. Başka bir ifade ile ihraççıya ait diğer tüm borç ve yükümlülükler dikkate alınmaz.

1.2.4. Proje Değerleme

Kamusal ya da özel sektör projelerinin yapılabirliklerinin ve karlılıklarının derecelendirilmesidir.

Proje derecelendirilmesinde aşağıdaki kriterler dikkate alınır:

- Projeye olan ihtiyaç (talep),
- Projenin mevcut teknik yapılabirliği, mali yapılabirliği, politik işlevsel çevre kısıtları ve projenin hayata geçirilebilme kabiliyeti,
- Projenin süresi içinde tamamlanabilme olasılığı,
- Projenin taahhütlü olup olmaması.

SORU 6.

- I- Hisse senedi ihraççısı şirketin geri ödememe riski
- II- Borçlunun kredi riski
- III- Tahvil ihraç edenin anapara ve faizleri geri ödeyememe riski

Yukarıdakilerden hangisi/hangileri kredi derecelendirmesi kapsamındadır?

- A) I ve II
- B) II ve III
- C) I ve III
- D) Yalnız I
- E) I, II ve III

1.3. Kredi Derecelendirmenin Yararları

Kredi derecelendirme “risk” ve “getiri” arasında ilişki kurar.

Kredi derecelendirme şirketleri esas olarak; yatırımcıya enformasyon (bilgilenme) ve değerlendirme, ihraççıya sermaye piyasalarına giriş imkanı ve düzenleyici kurumlara düzenleme imkanı sağlamak gibi üç temel fonksiyon görmektedir.

Kredi derecelendirmenin yatırımcılara, finansal kurumlara, sermaye piyasalarına ve ekonominin geneline olan faydaları aşağıda detaylı açıklanmıştır:

SORU 7. Aşağıdakilerden hangisi, kredi derecelendirmenin faydalarından bir tanesi değildir?

- A) Kredi dereceleri şirketlerin ve hükümetlerin sermaye piyasalarından fon bulabilmelerine yardımcı olur.
- B) Tahvil ihraç ederek doğrudan yatırımcılardan borç almak isteyen devletler ve şirketlerin kredi dereceleri sayesinde yatırımcılara kendi kredi değerlilikleri hakkında bilgi iletmesine yardımcı olur.
- C) Kredi dereceleri etkin, geniş bir çevrede kabul görmüş uzun vadeli bir nisbi kredi risk ölçüsü sağlayarak tahvil ihraç etme ve satın alma süreçlerini kolaylaştırır.
- D) Yatırımcılar ve diğer piyasa katılımcıları yatırım kararlarını verirken kredi derecelerini kendi risk tolerans dereceleri ile ihraççı kurumun kredi riskini eşleştirmek için bir araç olarak kullanırlar.
- E) Bağımsız denetçilerin yapacakları muhasebe denetiminde işlerini kolaylaştırır.

1.3.1. Kredi Derecelendirmenin Yatırımcılara Faydaları

- 1) Yatırımcılar tarafından üstlenilecek riskin, semboller aracılığıyla kolayca anlaşılmasını sağlar.
- 2) Kredi dereceleri yatırımcıların aydınlatılmasını ve yatırımcıların korunmasını sağlar.
- 3) Yatırımcıların “risk” ve “getiri” karşılaştırması yaparak rasyonel yatırım seçimi yapabilmelerine olanak sağlar.
- 4) Yatırımcıların kendilerinin yapamayacakları finansal analizlerin derecelendirme şirketi tarafından yapılarak, dereceler kanalıyla yatırımcılara ulaştırılmasını sağlar.
- 5) Yatırımcılara çeşitli borçlanma araçları (enstrümanları) arasındaki kalite farkını karşılaştırma imkanı sağlayarak getirilerini maksimum kılmalarına yardımcı olur.
- 6) Yatırımcıların ihraççı kurumların mali yapısını ve kalitesini düzenli olarak takip edebilmelerine imkan sağlar.

SORU 8. Aşağıdakilerden hangisi/hangileri kredi derecelerinin sağladığı faydalardandır?

- I. Kredi derecelemesi nedeniyle piyasanın bilgilendirilmesi sonucu, temsil maliyetleri azalır.
 - II. Geri ödememe risk priminin doğru saptanmasını sağlar.
 - III. Piyasalarda asimetric bilgiden kaynaklanan etkinsizliği azaltır.
- A) Yalnız I
 - B) I ve II
 - C) I ve III
 - D) II ve III
 - E) I, II ve III

1.3.2. Kredi Derecelendirmenin Şirketlere Yararları

- 1) Hissedarların şirket yönetimini değerlendirmesine imkan tanıyarak daha ucuz fon sağlamalarını ve özkaynak maliyetinin azaltılmasına yardımcı olur.
- 2) Şirketlerin borçlanma imkanlarını genişletir ve yabancı kaynak (borç) maliyetini düşürücü etki gösterir.
- 3) Şirketlerin özkaynak maliyetinin ve borçlanma maliyetinin azaltılmasına dolayısıyla ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin düşürülmesine yardımcı olur.
- 4) Şirketleri kurumsal yönetimi sağlama konusunda teşvik eder.
- 5) Tanınmışlığı zayıf olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin borçlanma piyasalarından fon sağlamalarına yardımcı olur.
- 6) Yurtiçi ve yurtdışındaki ilgili finans çevrelerine şirketin mali ve mali olmayan yapısı hakkında ayrıntılı bilgi sağlar.

1.3.3. Kredi Derecelendirmenin Finans Kurumlarına Yararları

- 1) Müşteriye kullanılacak kredinin fiyatının (faiz oranı) ve tahsis edilecek kredi tutarının belirlenmesine yardımcı olur.
- 2) Bankalarda kredi maliyetlerinin azaltılmasına ve risk yönetimine yardımcı olur.
- 3) Bankaların sermaye yeterliliği rasyolarının güçlendirilmesine yardımcı olur.
- 4) Zarar olasılığını azaltarak, batık oluşma olasılığını azaltır.
- 5) Kredilerin tahsisinden sonra kredilerin izleme maliyetlerini azaltır.
- 6) Bankaların VDMK ihraçlarında üstlenilen riskin belirlenmesini sağlar.
- 7) Yüksek derece alan bankaların, faiz maliyetleri önemli ölçüde azalır.

SORU 9.

- I- Yüksek kredi notu derecesi, yüksek kredi değerliliği anlamına geleceğinden, ihraç edilen borcun faizi düşük olacaktır.
- II- Düşük kredi notu derecesi, zayıf kredi değerliliği anlamına geleceğinden, borçlunun ödemesi beklenen faiz yüksek olacaktır.
- III- Yüksek kredi notu derecesi, düşük kredi değerliliği anlamına geleceğinden, ihraç edilen borcun faizi yükselecektir.

Kredi dereceleri borçlulara, ödemeyi bekledikleri faiz oranı konusunda fikir verir. Buna göre yukarıdakilerden hangisi / hangileri doğrudur?

- A) I ve II
- B) II ve III
- C) I ve III
- D) Yalnız III
- E) I, II ve III

1.3.4. Kredi Derecelendirmenin Sermaye Piyasalarına Yararları

- 1) Sermaye piyasalarında şeffaflığı artırır.
- 2) Asimetrik bilgiyi ortadan kaldırarak sermaye piyasalarının etkinliğinin artmasına katkı sağlar.
- 3) Taraflar arası eşit bilgi sahibi olmaktan kaynaklanan temsil maliyetlerini (agency costs) azaltır.
- 4) Sermaye piyasalarında ikincil piyasaların gelişimine ve derinleşmesine yardımcı olur.
- 5) Sermaye piyasası araçlarının fiyat oynaklığını azaltarak sermaye piyasalarında fiyat oluşumuna istikrar kazandırır.

- 6) Yabancı yatırımcıların piyasaya girmelerini teşvik eder ve uluslararası piyasalarla entegrasyonu kolaylaştırır.
- 7) Kredi dereceleri etkin, geniş bir çevrede kabul görmüş uzun vadeli bir nisbi kredi risk ölçüsü sağlayarak tahvil ihraç etme ve satın alma süreçlerini kolaylaştırır.

SORU 10.

- I- Piyasalarda temsil maliyetleri azalacaktır.
- II- Piyasalarda asimetrik bilgiden kaynaklanan etkinsizlik artacaktır.
- III- Geri ödeme risk primi yüksek firmaların fon (borç) bulması zorlaşacaktır.
- IV- Geri ödememe risk düşük firmalar daha ucuz ve daha fazla fon (borç) bulabileceklerdir.

Gerçek ödememe risk priminin doğru saptanması ile yukarıdaki etkilerden hangisi / hangilerinin oluşması beklenir?

- A) I ve II
- B) II ve III
- C) III ve IV
- D) I, II ve III
- E) I, III ve IV

1.3.5. Kredi Derecelendirmenin Makro Ekonomik Yararları

- 1) Fon aktarım maliyetini ucuzlatarak, fon aktarım maliyetini düşürür böylece ekonomide etkinlik artar.
- 2) Hükümetlerin ve yerel yönetimlerin topluma faydalı projeleri daha rahat hayata geçirmesine ve kamu yararının artmasına fayda sağlar.
- 3) Ekonomideki güven düzeyini, şeffaflık düzeyini artırır ve piyasaların istikrar içinde gelişmesini yardımcı olur.

- 4) Kaynakların etkin kullanımına etkin tahsisine fayda sağlar.
- 5) Kredi derecelendirme kurumlarının krizi önceden algılama ve yatırımcıya risk konusunda bilgi vermesi beklenmektedir.
- 6) Kredi dereceleri şirketlerin ve hükümetlerin sermaye piyasalarından fon bulabilmelerinde ve yeni projelerin hayata geçirilmesinde önemli rol oynar.
- 7) Derecelendirme ekonomik işlemlerin spekülasyon nitelikli olmasını önlemede bir araçtır.
- 8) Ülke ekonomileri açısından istikrar ve güven ortamı sağlar.
- 9) Piyasadaki fonların çok riskli yerlerde israf edilmesini engellemek ve doğru yerlere fonları aktarmak suretiyle makro ekonomik etkinliği artırır.

SORU 11. Aşağıda yer alan ifadelerden hangisi yanlıştır?

- A) Kredi derecelenmesi nedeniyle piyasanın bilgilendirilmesi sonucu, temsil maliyetleri azalır.
- B) Ülke riski risksiz faiz oranlarını da etkilemektedir. Yüksek ülke riski, risksiz faiz oranını yüksek reel faizlere yol açarak olumsuz etkilemektedir.
- C) Risklerin doğru belirlenmemesi, yani geçekte riskler oluşurken bunun faiz oranlarına yani fiyatlara yansımaması piyasada balonlar yaratabilir.
- D) Ülke notu ne kadar yüksekse borçlanma maliyeti yani faiz oranı o kadar yüksek olacaktır.
- E) Kredi derecelerinin varlığı piyasadaki fonların daha etkin kullanımını sağlayacaktır.

- 10) Piyasaların bilgilendirilmesi temsil maliyetlerinin azaltılması dolayısıyla geri ödememe risk priminin doğru saptanması ile azalacaktır.
- 11) Kredi derecelerinin varlığı, piyasadaki fonların daha etkin kullanımına neden olacaktır.

1.4. Kredi Derecelendirme Kullanıcıları

Kredi derecelendirme kuruluşlarının bağımsız olarak verdikleri kredi dereceleri yatırımcılar, ihraççılar, kredi talep edenler ve hükümetler tarafından çeşitli nedenlere bağlı olarak kullanılır.

Kredi derecelerine ilişkin bilgileri kullanan taraflar aşağıdaki gibidir:

- Şirketlerin veya devletin ihraç ettiği tahvillere yatırım yapmayı düşünen yatırımcılar,
- Tahvil dışındaki diğer borçlanma araçlarına yatırım yapmayı düşünen yatırımcılar,
- Gerek ihraççılara gerekse yatırımcılara ihraç ve satın alma süreçlerinde aracılık eden aracı kurumlar,
- Kredi müşterilerinin kredi değerliliğini araştıran Bankalar,
- Diğer finansal kuruluşlar.

1.5. Kredi Derecelendirme Sınıflandırılması

Tablo: Kredi Derecelendirmenin Sınıflandırılması					
Kapsam Açısından	Vade Açısından	Para Cinsi Açısından	Derecelendirme Yapan Kurum Açısından	Talebin Varlığı Açısından	Ödeme Açısından
İhraç Derecelendirme	Kısa Vadeli	Döviz Cinsinden	İşsel	Talebe Bağlı	Yatırımcı öder.
İhraççı Derecelendirme	Uzun Vadeli	Yerel Para Cinsinden	Dışsal	Talebe Bağlı Olmayan	İhraççı öder.

SORU 12. Kredi derecelerinin kullanan taraflarla ilgili olarak aşağıda yer alan ifadelerden hangisi yanlıştır?

- Bankalar sermaye yeterliliklerini hesaplarken Basel II uzlaşısına göre kredi riskinin hesaplanmasında kredi derecelerini kullanabilir.
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasaya sundukları bilgiler sayesinde işletmeler yapacakları potansiyel ortaklıklar ve diğer iş ilişkileri hakkında daha kolay karar verebilir.
- Yatırımcılar çoğunlukla yatırım kararı alırken ve portföylerini yönetirken kredi riskini değerlemek ve farklı ihraççıları ve farklı borç enstrümanlarını karşılaştırırken kredi derecelerini kullanır.
- Kredi dereceleri borçlulara ödeyecekleri faiz oranı konusunda ışık tutar, genel bir kural olarak yüksek nota sahip borcun faizi yüksek olacaktır.
- Tahvil ihraç eden şirketler piyasayı kendi risklilikleri hakkında doğru bilgilendirerek daha ucuz fon bulabilmeleri halinde sermaye maliyetleri daha düşük olacak, yatırımlarının net bugünkü değeri dolayısı ile şirket değerleri artmış olacaktır.

1.5.1. Kapsam Açısından Sınıflandırma

Derecelendirme şirketleri, bir kuruluşun tüm borçlarını kapsayacak bir değerlendirme yapabilecekleri gibi sadece bir kısım borçlarını (örneğin çıkaracağı tahvilleri) değerlendirmek suretiyle kredi notu verebilirler.

Buna göre yapılan değerlendirmenin kapsamı açısından derecelendirme,

- a) ihracın derecelendirilmesi ve
- b) ihraççının derecelendirilmesi

olmak üzere ikiye ayrılır.

a) İhracın Derecelendirilmesi

İhracın derecelendirilmesinde, ihraççının sadece belirli bir borcundan doğan anapara ve kârı geri ödeme kabiliyeti değerlendirilir. İhraççının diğer borçlanmaları bu derecelendirmede dikkate alınmaz.

b) İhraççının Derecelendirilmesi

İhraççının derecelendirilmesi, ihraççının belirli bir sınıf finansal aracın derecelendirilmesidir. Örneğin, bir anonim şirketin sermaye piyasalarında ihraç ettiği tüm tahvillerin derecelendirilmesi bu kapsamdadır.

1.5.2. Vade Açısından Sınıflandırma

Kredi derecelendirme vadelerine göre “kısa vadeli” ya da “uzun vadeli” olabilir.

a) Kısa Vadeli Derecelendirme

Kısa vadeli derecelendirme, bir yıla kadar olan tüm yükümlülüklerin karşılanabilmesi için likidite ve sermaye kaynaklarına erişme imkanının değerlendirilmesidir.

Kısa vadeli derecelendirmede kısa vadeli borçların geri ödenebilirliği ve borçlunun özellikle bilanço yapısının güçlülüğü belirlenmeye çalışılır.

Kısa vadeli, derecelendirmeden yüksek not alan şirket ya da ülkeler uluslararası piyasalardan daha düşük faiz ve daha uzun vadelerle çok daha kolaylıkla borçlanabilmektedirler.

b) Uzun Vadeli Derecelendirme

Uzun vadeli derecelendirme, bir yıldan uzun bir dönemi kapsayan bir dönem için yükümlülüklerin yerine getirilebilme olasılığını belirler. Uzun vadeli derecelendirmede kuruluşun faaliyet gösterdiği sektörün yapısal özellikleri ile ülkenin ekonomik, mali, siyasi ve sosyal durumuna ilişkin temel yapısal

özellikleri, küresel beklenen gelişmeler doğrultusunda ele alınmaktadır.

1.5.3. Para Cinsi Açısından Sınıflandırma

Derecelendirme işlemi para cinsine göre üçlü bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır:

- a) uluslararası döviz cinsinden derecelendirme,
- b) uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme,
- c) ulusal yerel para cinsinden derecelendirme

Ulusal/yerel ve yabancı para cinsinden yapılan derecelendirmelerde genel kural, yabancı para notlarının yabancı para cinsinden riskler için kullanılması, yerel para cinsinden derecelendirmelerde ise sadece yerel para cinsinden olan alacakların risk ağırlığının tespitinde kullanılmasıdır.

-*Uluslararası döviz cinsinden*; kurumun döviz cinsi yükümlülüklerini döviz yaratarak ödeyebilme kabiliyeti değerlendirilir. Tüm ülke riskleri konvertibilite riski dahil göz önüne alınır.

-*Uluslararası yerel para cinsinden*; kurumun yerel para cinsi yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti uluslararası kritere göre değerlendirilir. Konvertibilite riski hariç tüm ülke riskleri göz önüne alınır.

-*Ulusal yerel para cinsinden*; kurumun yerel para cinsi yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti ulusal kriterlere göre değerlendirilir.

1.5.4. Derecelendirmeye Yapan Kurum Açısından Sınıflandırma

Derecelendirmeyi yapan kurum açısından sınıflandırıldığında derecelendirme işlemi;

- a) içsel derecelendirme,
- b) dışsal derecelendirme.

olarak sınıflandırılmaktadır:

a) İçsel Derecelendirme

İçsel derecelendirme, bankaların kendisinden borç talebinde bulunan müşterilerine, kendilerine ait içsel değerlendirme kriterleri kullanılarak verdikleri kredi notlarıdır.

b) Dışsal Derecelendirme

Derecelendirmenin, derecelendirme kuruluşları tarafından yapılması dışsal derecelendirme olarak adlandırılır.

1.5.5. Derecelendirme Talebinin Varlığına Göre Sınıflandırma

Derecelendirme esas itibariyle, derecelendirilecek firmanın talebi üzerine yapılır. Ancak talep olmaksızın da derecelendirme Şirketleri derecelendirme yapabilirler.

- a) Talebe Bağlı Derecelendirme,
- b) Talebe Bağlı Olmayan Derecelendirme.

a) Talebe Bağlı Derecelendirme

Derecelendirme faaliyetleri derecelendirilen kuruluş ya da ülkenin talebi doğrultusunda ve derecelendirme faaliyetinin maliyeti karşılığında yapılması durumunda “*talebe bağlı olan derecelendirme*” sözkonusudur.

Ancak derecelendirme şirketi her talep doğrultusunda derecelendirme faaliyeti yapmayabilir. Aşağıdaki durumların varlığında derecelendirme şirketi teklifi kabul etmeyebilir:

- 1) İhraççı firmanın yeterli verileri sunmaması,
- 2) İhraç edilen menkul kıymetin derecelendirmeye konu olmayan bir nitelik taşıması,
- 3) İhraç miktarının belirli bir limitin altında kalması ve
- 4) İhraççı firmanın faaliyet süresinin beş yıldan az olması durumudur.

b) Talebe Bağlı Olmayan Derecelendirme

Fon sağlayıcıların ihtiyaçları doğrultusunda derecelendirme kuruluşlarının insiyatifıyla

yapılan ve verilen hizmetin maliyetinin derecelendirilen kuruluş veya ülkeden istenmediği derecelendirme faaliyetine “*talebe bağlı olmayan derecelendirme*” denilmektedir.

1.5.6. Ödeme Şekline Göre Sınıflandırma

Kredi derecelendirme ödeme yapılan derecelendirme (solicited ratings) ile ödemesiz derecelendirme (unsolicited ratings) olarak sınıflandırılabilir. Ödeme yapılan derecelendirme ise kredi derecelendirme şirketinin verdiği derecelendirme hizmetini fiyatlandırmak için iki işletme modeli vardır:

- a) Yatırımcı öder işletme modeli ve
- b) İhraççı öder işletme modeli.

a) Yatırımcı Öder İşletme Modeli

Kredi derecelendirme şirketi finansal ürünü derecelendirir ve bu derecelendirmeyi kendisine abone olan yatırımcılara iletir. Bu işletme modelinde kredi derecelendirme şirketinin ana müşterisi yatırımcılardır. Yatırımcının aboneliğini devam ettirmesi ve kredi derecelendirme şirketinin de para kazanabilmesi için, kredi derecelendirme şirketinin yatırımcıya enformasyon içeriği yüksek doğru bilgiler sağlaması gerekir.

b) İhraççı Öder İşletme Modeli

İhraççının başvurusu üzerine, kredi derecelendirme şirketi bireysel kredi derecelendirmesini yapar ve kendine başvuran finansal ürünün ihraççısına satar. İhraççı daha sonra satın aldığı kredi derecesini ihraç ettiği ürünün kredibilitesinin sertifikası olarak gösterip, ihraç ettiği finansal ürünü yatırımcıya satar. Bu sertifikanın yatırımcıya güven verdiği açıktır.

Bu modelde kredi derecelendirme şirketinin ana müşterisi ihraççılardır. Kredi derecelendirme şirketinden yüksek kredi notu almaları ihraççıların çıkarınadır. Buna karşılık derecelendirilen finansal ürünü satın alan yatırımcı da kredi derecelendirme şirketinin

itibarını, yani kredi derecelerinin gerçeği yansıtmaya derecesini dikkate alır.

SORU 13. Aşağıdakilerden hangisi talebe bağlı olmayan derecelendirme ile ilgili olarak yanlıştır?

- A) Kredi derecelendirme şirketinin isteğe bağlı olmayan derecelendirme yapabilmesi için ilgili şirketten izin alması gerekir.
- B) Kredi derecelendirme şirketi isteğe bağlı olmayan derecelendirme bittikten sonra kredi derecesi kamuya açıklamak zorundadır.
- C) Kredi derecelendirme şirketi isteğe bağlı derecelendirme yaptıktan sonra bu derecelendirmeyi en az 3 dönem devam ettirmelidir.
- D) Kredi derecelendirme şirketinin isteğe bağlı olmayan derecelendirme yaptığına ilişkin ilgili şirkete bilgi vermesi gerekir.
- E) Kredi derecelendirme şirketi tarafından tahvillerin isteğe bağlı olmayan derecelendirmesi yapılmaz.

1.6. Kredi Derecelerinin Özellikleri

Kredi derecelendirme genellikle alfabetik ya da alfasayısal sembollerle ifade edilir.

Semboller, yatırımcıların farklı borçlanma araçlarının nitelikleri ve kredi kaliteleri arasındaki farkları karşılaştırabilmeleri için basit ve anlaşılır araçlardır.

Kredi derecesi, ihraççının borçlarını zamanında ödeyebilme kabiliyetine ve/veya bir yükümlülüğe (borçlanma aracına) referans veren sembolik bir göstergedir.

Derecelendirmeye ilişkin görüşün standartlaştırılması ve kolay anlaşılması için yapılan derecelendirme notlaması tüm dünyada uygulanan standart sembollere

dönüştürülmüştür. Bu semboller; “yatırım derecesi”, “spekülatif” ve “çöp” olmak üzere üç kategoriye ayrılmıştır.

Kredi notu; uluslararası alandaki kredi verme ilişkilerinde, kredi açılan ülkelerde meydana gelebilecek önemli olaylar neticesinde kayba uğrama olasılığı şeklinde tanımlanmıştır. Başka bir tanıma göre; kredi notu, bir firmaya veya bireye kredi tahsis ederken, taşıdığımız riskin matematiksel olarak ifadesidir. Kredi notu, sorunlu krediyi önceden teşhis eder, kredi değerliliğinin ölçümü uzmana ve zamana göre farklılık göstermez (objektiftir) ve kredi kararı verilmesinde etkindir. Ülke notundaki kredi bilgileri, kolayca izlenebilir makroekonomik değişkenleri böylece derecelendirme büyük ölçüde ilgili genel bilgilerin bir özetini göstermektedir. Bu not, ülkelerin veya şirketlerin birbirlerine verecekleri kredilere şekil vermektedir. Yani; vade, miktar, şartlar gibi kriterler belirlenmektedir.

- 1) Kredi dereceleri büyük ölçüde borçlanma araçlarına (enstrümanlarına) yatırım yapan yatırımcılar tarafından yatırımlarının kredi değerliliğini ölçmek amacıyla kullanılır.
- 2) Kredi dereceleri, kolay anlaşılabilir olması için sembollere dönüştürülür (AAA, BB-gibi).
- 3) Kredi derecelendirme bir görüştür. Kredi dereceleri yatırım tavsiyesi niteliğinde değildir. Dolayısıyla kredi dereceleri, tahvil fiyatları hakkında bir yorum içermez.
- 4) Kredi dereceleri, temerrüt olasılığının (geri ödememe riskinin) yüzdesel bir ifadesi değildir.
- 5) Kredi dereceleri, kredi kalitesinin veya gelecekteki kredi riskinin düzeyi için bir garanti oluşturmaz.

Bu harfler, belirli bir şirketin, menkul değerini veya borç senedinin belirli bir tarihteki

kredibilitesi hakkında Kredi Derecelendirme Kuruluşu'nun *kanaatini* sembolize eder.

SORU 14. Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kamuya açıklanan kredi derecelerine ilişkin olarak aşağıdakilerden hangisi yanlıştır?

- A) Kredi dereceleri, borçlanma araçlarına yatırım yapan yatırımcılar tarafından, yatırımlarının kredi değerliliğini ölçmek amacıyla kullanılır.
- B) Kredi dereceleri, kolay anlaşılabilir olması için sembollere dönüştürülür.
- C) Kredi dereceleri; satın alma, satma veya elde tutma önerisi verir.
- D) Kredi dereceleri, temerrüt olasılığının yüzdesel bir ifadesi değildir ve tahvil fiyatları hakkında bir yorum içermez.
- E) Kredi dereceleri kredi kalitesinin veya gelecekteki kredi riskinin düzeyi için bir garanti oluşturmaz.

1.7. Kredi Derecelendirme Notu (Genel)

Derecelendirme notu, Kanun veya Kanuna istinaden çıkarılan düzenlemelerde öngörülen, yapılan inceleme ve analizler sonrasında müşterinin kredi değerliliğini temsil eden ve derecelendirme kuruluşunca verilen derecedir.

Bir kredi derecelendirme notu, kurumların veya bu kurumların ihraç ettiği sermaye piyasası yükümlülüklerinin genel kredibilitesi hakkında bir görüştür.

Derecelendirme notunun amacı yatırımcıya alma satma veya yatırım yapma tavsiyesi değildir. Görüş belirtme subjektif bir unsur olduğu için derecelendirme salt matematiksel bir süreç değildir.

Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri not, bu kuruluşların görüşünü yansıtmaktadır. Bu görüşün geleceğe yönelik doğru sinyaller vermesi derecelendirme kuruluşlarının kredibilitesini ve hazırlanan görüşe olan güveni artırmaktadır. Kredi derecelendirme her ne kadar bir görüş niteliğinde olsa da verilen notlar, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilmektedir. Aynı zamanda yerli yatırımcıların iş yapması, yurt dışından kredi almaları, tahvil alıp satmaları ve yurt dışı finansmanı isteyen büyük altyapı projelerinin düşük finansmanı gibi yatırıma dair finansal kaynakların hepsi bu kuruluşların verdikleri notlardan etkilenmektedir.

Bir kredi derecelendirme notu, söz konusu menkul kıymet için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir.

Kredi derecelendirme şirketi, halihazırda derece verdiği menkul değerlerin kredibilitesini etkileyecek bilgileri sürekli olarak yenilemez, yaptıkları derecelendirmenin zaman içinde nispeten istikrarlı kalacağını umar. Kredi derecelendirme şirketinin, dereceleri değiştirmesi; genel olarak kısa dönemli kredi riskinde bir değişme ortaya çıktığında değil, büyük ölçekli temerrüt ihtimali doğduğunda söz konusu olur. Kredi derecelendirme şirketlerinin izlediği bu yöntem, “zaman içinde bir noktada derecelendirme” değil “konjonktür içinde derecelendirme” adı verilir.

Derecelendirme not cetveli, bir derecelendirme metodolojisi kullanılarak müşterilere verilebilecek derecelendirme notlarını ve her bir notun taşıdığı anlamı içeren cetvele derecelendirme not cetveli denir.

Kredi derecelendirme notu aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi temelde üç kategoriye ayrılmaktadır:

Tablo: Kredi Derece Notları Genel Kategoriler	
YATIRIM DERECEBİ BANDI	Yatırım derecesi bandında olan bir puanlama, şirketin, borç aracının (bono, tahvil, vb.) veya ülkenin kredi riskinin oldukça az, temerrüt ihtimalinin düşük olduğunu ifade eder.
SPEKÜLATİF ARALIK	Notun spekülative aralıkta olması yatırım ihtimalinin bulunduğunu ama şirket veya ülkenin sağlam bir altyapıya sahip olmaması nedeniyle manipülasyona açık olduğunu vurgulamaktadır.
DÜŞÜK DERECE (ÇÖP SEVİYESİ)	Düşük Derece (Çöp seviyesi) yatırım yapılamayacak kadar riskli anlamına gelmektedir.

Ayrıca, alfabenin normal harfleri derecelendirmeleri temsil eder ve alfabetik sıraya göre sınıflandırılır: AAA, D en kötü olarak kabul edilirken en iyi kredi kalitesidir. Kredi notlarının bazı ekleri ve uzantıları mevcuttur. Ayrıca, risk inceltici göstergesini belirtmek için ek artılar ve eksiler kullanılabilir. Kredi dereceleri görece durumu belirtmek için (+) ve (-) işaretleriyle güçlendirilebilir.

Dünya piyasalarındaki kredi dereceleri büyük çoğunlukla, diğer küçüklerin yanında, Standard & Poor's (S&P), Moody's Investor Services (Moody's) ve Fitch Ratings (Fitch) unvanlı kredi kuruluşları tarafından sağlanmaktadır.

Bu üç derecelendirme kuruluşu notlamada farklı ölçüm kriterleri kullansalar da skalalarda notların mukayesesini mümkün kılacak bir eşdeğerlik söz konusudur.

Standard and Poor'sa göre "Yatırım yapılabilir" kategorisindeki notlar; AAA, AA, A ve BBB sembolleri ile ifade edilir.

"Yatırım yapılabilir" seviye notlar Moody's e göre Aaa, Aa, A ve Baa şeklinde olurlar.

"Yatırım yapılamaz" kategorisindeki notlar ise BB, B, C, CCC veya Ba, B, Caa, Ca şeklinde gösterilir ve spekülative, çöp, yüksek riskli yatırımları ifade ederler.

Bu semboller, girişimci için bir öncü niteliğindedir. Fakat yalnızca kredi notlarına dayanarak yatırım yapmak doğru olmaz. Yatırımcılar, yatırım kararını alırken piyasanın araştırmasını iyi yapmış olmaları gerekir. Derecelendirme notu bir noktaya kadar bir koruma sağlar.

Kredi derecelendirme kuruluşları farklı yatırım dinamikleri ve farklı yatırımcı bazları nedeniyle kısa vadeli (<365 gün) ve uzun vadeli (1+ yıl) yükümlülükler için ayrı not sistemi oluşturmuştur.

Kısa vadeli dereceler, finansman bonusu piyasasında kullanılmaktadır.

Uzun vadeli notlar daha önemlidir. Çünkü yatırımcılar, kreditorler ve diğer ilgili taraflar kredi değerliliği ölçüsü için daha çok uzun vadeli notları kullanmaktadırlar.

Standart and Poor's, Fitch ve Moody's uzun vadeli ve kısa vadeli not sistemleri karşılaştırmalı olarak aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

Tablo: Kredi Derecelendirme Şirketleri				
Uzun Vadeli Not Sistemleri				
Standart and Poor's	Fitch	Moody's	Notun Açıklaması	
AAA	AAA	Aaa	En Yüksek Derece	Yatırım Yapılabilir Seviye
AA+	AA+	Aa1	İyi Kredi Derecesi	
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1	İyi Kredi Derecesi	
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Ortanın altı Seviye	
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Yatırım Yapılmaz.	Yatırım Yapılamaz Seviye (Spekülatif Notlar)
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3	Spekülatif	
B+	B+	B1		
B	B	B2	Önemli Derecede Spekülatif	
B-	B-	B3		
CCC+	CCC	Caa	Şiddetli Riskli	
CCC	CC	Caa3		
CC	C	C	Aşırı Spekülatif	
D	DDD DD D	D	Yükümlülüğünü Yerine Getiremez	

Tablo: Kredi Derecelendirme Şirketleri				
Kısa Vadeli Not Sistemleri				
Standart and Poor's	Fitch	Moody's		
A-1+	F1+	Prime 1	Yatırım Yapılabilir Seviye	
A-1+	F1+	Prime 1		
A-1+	F1+	Prime 1		
A-1+	F1+	Prime 1		
A-1	F1	Prime 2		
A-1	F1	Prime 2		
A-2	F2	Prime 2		
A-2	F2	Prime 2		
A-3	F3	Prime 3		
A-3	F3	Prime 3		
B	B	Prime Değil	Yatırım Yapılamaz Seviye (Spekülatif Notlar)	
B	B	Prime Değil		
B	B	Prime Değil		
C	C	Prime Değil		
C	C	Prime Değil		
C	C	Prime Değil		
C	C	Prime Değil		
C	C	Prime Değil		
C	C	Prime Değil		
C	C	Prime Değil		
D	D	---	Düşük Seviye	

SORU 15. Derecelendirme şirketleri kredi derecelerini kamuya açıkladıktan sonra belli aralıkla “görünüm” denen ara bir gösterge kullanılarak kamuya açıklarlar. Görünümler, genellikle notun zaman içinde hangi yönde hareket edeceği hakkında fikir verir. Buna göre aşağıdakilerden hangisi görünüm türlerinden bir tanesi değildir?

- A) Pozitif
- B) Durağan
- C) Negatif
- D) Gelişmekte olan
- E) Yatırım Yapılabilir

SORU 16. Sermaye piyasası Kurulu borçlanma araçlarının ihracının limitlerine ilişkin yeni bir düzenleme yapmıştır. Daha önce tahvil ihraç eden bir şirketin kredi derecesini kamuya açıklamış olan bir kredi derecelendirme şirketi, sözkonusu olayın tahville ilgili geri ödenmeme riskine ilişkin ratingleri hangi yönde etkileyeceğinin belirsiz olduğuna karar vermiş ise aşağıdaki görünüm açıklamalarından hangisini yapması gerekir?

- A) Pozitif görünüm
- B) Durağan görünüm
- C) Negatif görünüm
- D) Gelişmekte olan görünüm
- E) Aşağı yönde görünüm

S&P bu notları şöyle açıklamaktadır:

YATIRIM YAPILABİLİRLİĞİ GÖSTEREN NOTLAR

AAA: En yüksek nottur. Finansal yükümlülükleri yerine getirmede çok çok yüksek kapasiteye işaret eder.

AA: Finansal yükümlülükleri yerine getirmede çok yüksek kapasitenin varlığını belirtir.

A: Finansal yükümlülükleri yerine getirmede yüksek kapasite vardır ancak olumsuz ekonomik koşullara ve değişen şartlara bir ölçüde duyarlıdır.

BBB: Finansal yükümlülükleri yerine getirmede yeterli kapasite vardır ancak olumsuz ekonomik koşullara daha fazla maruz kalabilir.

BBB-: Piyasa katılımcıları tarafından yatırım yapılabilir notlar kategorisinin en düşüğü olarak kabul edilir.

SPEKÜLATİF NOTLAR

BB+: Piyasa katılımcıları tarafından spekülasyon notlar kategorisinin en yükseği olarak kabul edilir.

BB: Yakın vadede sorun yaratma olasılığı az ancak olumsuz iş, finansal ve ekonomik koşullar altında belirsizliklerin fazla olduğuna işaret eder.

B: Olumsuz iş, finansal ve ekonomik koşullara çok duyarlı olmakla beraber halihazırda finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesi vardır.

CCC: Halihazırda tehditlere açık ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmesi olumlu iş, finansal ve ekonomik koşullara bağlı firmaları işaret eder.

CC: Halihazırda tehditlere çok açık olduğunu gösteren nottur.

C: İflas veya benzeri hukuki işlem yapılmış ancak finansal yükümlülüklerle ilişkin ödemeler devam ediyor.

D: Finansal yükümlülükler yerine getirilemiyor yani ödeme yapılamıyor.

Moody's bu notları şöyle açıklamaktadır:

Aaa: En yüksek kaliteli, minimum kredi riski olan taahhütler.

Aa: Yüksek kaliteli ve çok düşük kredi riski olan taahhütler.

A: Yüksek-orta bir nottur. A notuyla derecelendirilmiş taahhütler düşük kredi riskine maruzdur.

Baa: Baa notlu taahhütler orta düzeyde kredi riskine maruzdur. Orta düzeyde bir nottur ve bazı spekülasyon özelliklerine sahip olabilir.

Ba: Ba notlu taahhütlerin spekülasyon unsurlarına sahip olduğuna karar verilmiştir ve dikkate değer ölçüde kredi riskine maruzdur.

B: B notlu taahhütler spekülasyon ve yüksek kredi riskine maruz olarak kabul edilmektedir.

Caa: Caa notlu taahhütler zayıf bir konuma sahiptir. Çok yüksek kredi riskine maruz kabul edilmektedir.

Ca: Ca notlu taahhütler çok yüksek derecede spekülasyon olup geri ödememe durumuna yakın ancak anapara ve faiz ödeme olasılığı mevcut olan taahhütlerdir.

C: C notlu taahhütler en düşük notlu tahvillerdir. İflas durumundadırlar, anapara ve faiz ödenme olasılığı çok düşüktür.

Fitch bu notları şöyle açıklamaktadır:

Uzun Vade AAA / Kısa Vade F1: En yüksek kredi kalitesi. İstisnai derecede yüksek ve öngörülebildiği kadarıyla olumsuz bir etkiye uzak finansal yükümlülükler uyma kapasitesi

Uzun Vade AA / Kısa Vade F1: Çok yüksek kredi kalitesi. Çok güçlü ve öngörüldüğü kadarıyla olumsuz bir etkiye uzak finansal yükümlülükler uyma kapasitesi.

Uzun Vade A / Kısa Vade F2: Yüksek kredi kalitesi. Güçlü ancak ekonomideki değişimlere duyarlı olan finansal yükümlülükler uyma kapasitesi.

Uzun Vade BBB / Kısa Vade F2: İyi kredi kalitesi. Elverişli ancak ekonomik koşullardaki

değişimlerin etkisine nispeten açık finansal yükümlülükler uyma kapasitesi.

Uzun Vade BB / Kısa Vade B: Spekülasyon. Özellikle ekonomik koşullarda zamanla oluşabilecek olumsuz değişimlere bağlı kredi riski olasılığı, Alternatif imkanlar yükümlülükler uymayı sağlayabilir.

Uzun Vade B / Kısa Vade C: Yüksek derecede spekülasyon. Sınırlı güvenlik marjına sahip belirgin kredi riski, finansal yükümlülüğe halen uyulmakla birlikte ödemelerin yapılabilmesi istikrarı sürdürülebilir ekonomik ortama bağlı.

Uzun Vade CCC / Kısa Vade C: Yüksek temerrüt riski. Temerrüt ciddi bir olasılıktır. Finansal yükümlülükler uyma kapasitesi istikrarı sürdürülebilir ve elverişli bir faaliyet ve makroekonomik ortama bağlı.

Uzun Vade CC / Kısa Vade C: Olası temerrüt. Bir şekilde temerrüde düşülmesi olasıdır.

Uzun Vade C / Kısa Vade C: Temerrüt yakın. Temerrüt açık ve yakındır.

Derecelendirme notlarının spekülasyon olması bu ülkeye veya kuruluşa yatırım yapılmamalıdır anlamına gelmez, yatırımın fazla riskli olduğunu gösterir, bir nevi yatırımcıyı uyarır. Notun yatırım yapılabilir derecesi altında kalması, borçlunun ihtiyaç zamanında borç bulmasını zorlaştırır ve borçluyu yüksek faiz oranlarına katlanmak zorunda bırakır.

Derecelendirmeler, derecelendirme şirketleri tarafından yılın zamanından ve seviyesinden bağımsız olarak bazen uyarı yapılmaksızın değişime tabi tutulabilir.

İlk başta en iyi kredi kalitesine sahip menkul kıymetler bile zamanla en düşük seviyeye düşürülebilir.

Örneğin 2008'de çok fazla düşüş gözlemlendi ve bunun nedeni kredi notlarının artık finansal krizin etkisini yansıtması gerekliliği idi.

Kredi derecelendirme şirketleri, yatırımcıları derecelendirmelerinden bazılarının olası bir