



DERECELENDİRME VE DENETİMDE KARŞILAŞILAN SORUNLAR VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

Ayşe BOTAN BERKER / Fitch Rating A.Ş.

İkinci Kamu Güveni ve Denetimi Sempozyumu Derecelendirme ve Denetimde Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Fitch Ratings Hakkında

- 1913 yılında kuruldu
- 1997 yılında IBCA ile birleşti
- Haziran 2000 de Duff & Phelps Kredi Derecelendirme Şirketi ile birleşti
- Aralık 2000 de Thomson BankWatch'ı bünyesine kattı
- Ana sermayedar – FIMALAC, S.A.,'dır.
- 2,100 çalışan ve 49 ofisi bulunmaktadır.
- Londra ve New York'ta genel merkezi bulunmaktadır.
- Dünya çapında uluslar arası faaliyet gösteren 3 kredi derecelendirme şirketinden biridir.
- Borç, sermaye piyasaları, finansal kurumlar, şirketler, ülkeler, kamu finansmanı ve yapılandırılmış finansman gibi alanlarda uzmandır.
- Dünya çapında düzenleyici makamlar tarafından tam tanınırlığı bulunmaktadır.
- Fitch Ratings, 100 ülkede, 5,700 banka ve finans kurumuna ve 1,400'den fazla kurumsal şirkete kredi derecelendirme hizmeti vermektedir. Ayrıca bono, kredi, fon, proje finansmanı ve yapılandırılmış finansman ürünlerine özgü kredi risklerini derecelendirmektedir.

Fitch Ratings AŞ

- Fitch Ratings AŞ, Türkiye ofisi kurulduğu 1999 yılından beri Türkiye'de kredi derecelendirme hizmeti vermektedir.
- Türkiye'de ofisi olan tek uluslararası kredi derecelendirme kuruluşudur.
- Nisan 2007 tarihi itibari ile Türkiye'de 22 Banka, 3 Katılım Bankası, 2 Sigorta şirketi, 2 Faktoring, 3 Finansal Kiralama şirketi, 2 Portföy Yönetim şirketi, 1 Gayri Menkul Yatırım Ortaklığı, 5 Belediye ve 22 kurumsal firmaya kredi notu vermektedir.
- Fitch ayrıca, Çalık Holding, Petrol Ofisi, Profilo Telra, Vestel Elektronik ve Yaşar Holding tarafından çıkarılan ve Türkiye'de başka örneği olmayan kurumsal bonoların ratinglerini yapmıştır.
- Fitch Ratings A.Ş. Türkiye ofisi, Azerbaycan, Romanya ve Özbekistan'daki rating hizmeti ilişkilerini de yürütmektedir.

Rating nedir? ne değildir?

- Finansal risklerin analizini yatırımcıların aynı derecede yapmaları beklenemez.
- Yatırımcıları üstlendikleri riskler konusunda bilgilendirmek üzere Rating kuruluşları aracılık eder.
- Rating piyasa oyuncularına yol gösteren bir araçtır.Yatırımlarını uygun gördükleri risk grubunda değerlendirmelerini sağlar.
- Rating en genel tanımı ile bir kuruluşun finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceği hakkında verilen bağımsız bir görüştür.
- Bu görüşün kolay anlaşılabilmesi için sonuçlar sembollere dönüştürülmüştür.

Fitch Rating'leri Nedir ?Ne Değildir?

- Rating kesinlikle bir menkul kıymeti satın alma,satma veya elde tutma önerisi değildir.
- Yurt içi ve yurt dışı menkul kıymet (tahvil, private placement, varlığa dayalı menkul kıymet vs.) ihraçlarında etkindir.
- Kurumların finansal durumu hakkında şeffaflık sağlayarak kurumlara olan güveni arttırır.
- Ratinglerin verilmesi sırasında kalitatif ve kantitatif analiz birlikte kullanır.
- Kolay anlaşılır semboller aracılığı ile kurumların diğer ülkelerdeki benzer kurumlarla karşılaştırılabilirliğini sağlar.
- Yatırımcılara üstlendikleri risklerle ilgili bilgi verir.
- Kredibilitenin zor kazanıldığı ancak çok kolay kaybedilebileceği bir ortamda ratingin yatırımcılar ve/veya kreditorler kadar borçlananlar yani firmalara da eşit derecede yarar sağlaması kaçınılmazdır.

Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notları

Kredi kalitesi	Not kategorisi	Kısa vadeli not	Tanım
En yüksek kredi kalitesi	AAA	F1	İstisnai derecede yüksek ve öngörülebildiği kadarıyla olumsuz bir etkiye uzak finansal yükümlülüklerle uyma kapasitesi
Çok yüksek kredi kalitesi	AA		Çok güçlü ve öngörüldüğü kadarıyla olumsuz bir etkiye uzak finansal yükümlülüklerle uyma kapasitesi
Yüksek kredi kalitesi	A	F2	Güçlü ancak ekonomideki değişimlere duyarlı olan finansal yükümlülüklerle uyma kapasitesi
İyi kredi kalitesi	BBB		Elverişli ancak ekonomik koşullardaki değişimlerin etkisine nispeten açık finansal yükümlülüklerle uyma kapasitesi

Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notları...devamı

Spekülatif	BB	B	Özellikle ekonomik koşullarda zamanla oluşabilecek olumsuz değişimlere bağlı kredi riski olasılığı. Alternatif imkanlar yükümlülüklerine uymayı sağlayabilir
Yüksek derecede spekülatif	B	C	Sınırlı güvenlik marjına sahip belirgin kredi riski. Finansal yükümlülüğe halen uyulmakla birlikte ödemelerin yapılabilmesi istikrarı sürdürülebilir ekonomik ortama bağlı
Yüksek temerrüt riski	CCC		Temerrüt ciddi bir olasılıktır. Finansal yükümlülüklerine uyma kapasitesi istikrarı sürdürülebilir ve elverişli bir faaliyet ve makroekonomik ortama bağlı
Olası temerrüt	CC		Bir şekilde temerrüde düşülmesi olasıdır
Temerrüt yakın	C		Temerrüt açık ve yakındır.

Temerrüt Riskinin İstatistiksel Ölçümü (1970-2002)

	Ortalama kümülatif temerrüt oranları (%)	Ortalama kümülatif temerrüt oranları (%)	Ortalama kümülatif temerrüt oranları (%)
	1 yıl	5 yıl	10 yıl
AAA	0.00	0.12	0.64
AA	0.02	0.26	0.73
A	0.02	0.51	1.56
BBB	0.22	2.25	5.26
BB	1.28	11.36	21.19
B	6.51	32.31	50.01
CCC-C	23.83	60.09	78.54
Yatırım notu	0.08	0.98	2.47
Yatırım notu altı	4.19	22.18	33.92

ŞİRKET RATINGLERİ

Rating kalitatif ve kantitatif analize dayalı ileriye dönük bağımsız bir görüş sunar

- **Standart Analitik Unsurlar**

- Firma borcunun niteliği (banka borcu/private placement/eurobond vb),
- Borcun teminat koşulları,
- Olası temerrüt durumlarında ülke iflas kanunları çerçevesinde kreditorün genel sıralamadaki yeri ('Seniority' / 'Recovery Analysis'),

- Borçlunun bulunduğu organizasyon şeması içerisinde yapısal konumu ('Structural Subordination').

• **Kalitatif Unsurlar: İleriye Dönük bir Değerlendirme**

Endüstri Riski

- Faaliyet gösterilen endüstrinin temel özellikleri,
- Yoğun Rekabet / Sermaye Yoğun/ Genel ekonomik konjoktüre bağımlı (Cyclical)/ Değişken (Volatile) = Risk unsuru yüksek,
- Ölçülebilir talep / Büyüyen talep / Oligopolistik ve endüstriye girişin engellendiği bir yapı /İstikrarlı =Risk unsurları göreceli olarak düşük.
- Faaliyet Şartları
- Sektör trendleri ve değişimleri,
- Endüstri Döngüsü,
- Büyüme veya konsolidasyon ihtiyacı,
- Olası sosyal, demografik, hukuki ve teknolojik değişimler.

Kalitatif Analiz

- Faaliyet Alanı ve Piyasa Konumu
 - Faaliyet gösterilen ana segmentlerde piyasa payı, ürün çeşitlemesi, fiyatı etkileyebilme kabiliyeti.
 - Ürün, müşteri portföyü, hammadde sağlayıcılar, coğrafi konum.
- Şirket Üst Yönetim Takımı
 - Yönetim ve strateji açısından etkili bir yönetim ve iyi tanımlanmış bir stratejinin varlığı,
 - Risk tolerans düzeyi ve genel finansman politikaları,
 - Satınalmalar konusundaki isteklilik,
 - Geçmiş performans. Önceden taahhüt edilerek halka duyurulmuş projelerdeki başarı durumu.
- Muhasebe Standartları
- Hukuki düzenlemeler
- Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)

Kantitatif Analiz : Nakit Akımına Dayalı Analiz Esastır

- Kantitatif Unsurlar
 - Nakit Akım Analizi
 - FVAKÖK (Faiz, vergi, amortisman, kira öncesi kazanç), Faaliyetlerden Sağlanan Fon Akışı (FFA), Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı (FNA) ve Net - Nakit Akışı (NNA).

- Sermaye Yapısı

Borç/Özsermaye oranı. Finansman kaynakları

- Finansal Esneklik

- Uluslararası sermaye piyasalarına erişim, bankalarda kullanılmamış kredi dilimleri, nakde hemen dönüşebilen varlık yapısı vb.

- Faiz Ödeme Rasyoları

- FVAKÖK/Brüt Faiz Gideri (x), FVAKÖK/Nakit Faiz Gideri (x), FFA/Brüt Faiz Gideri vb

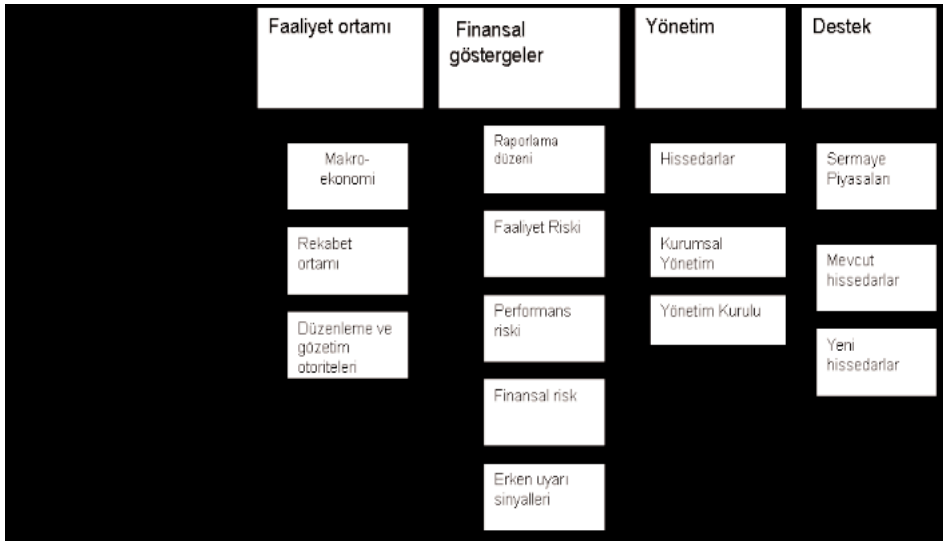
- Borçlanma Rasyoları

- Finansal Borç(*)/FVAKÖK, Net Finansal Borçlar(*)/ FVAKÖK, Finansal Borç/FFA, Finansal Borç(*)/FNA Toplam borç(*)/Toplam kapitalizasyon vb.

- Karlılık

Faaliyet Kar Marjı, FVAKÖK marjı, FFA, FNA ve NNA marjları

(*) Uzun vadeli lease yükümlülükleri dahildir.



Finansal Göstergeler

- Raporlama Düzeni
- Raporlama standartları - UFRS
- Raporlama ve açıklamaların kalitesi
- Peer grup analizi

Performans riski

- Gelir kaynakları: gelirlerin yapısı ile gelirlerdeki stabilite
- Maliyet yapısı ile maliyetlerin kontrolü

Finansal Risk

- Fonlama Kaynakları; Kaynaklar eğer çeşitli, düşük maliyetli ve stabil ise krizlere daha dayanıklılık sağlar.

Kredi derecelendirme süresince karşılaşılan sorunlar nelerdir?

Kredi derecelendirme işleminde kurumların UFRS standartlarında hazırlanmış ve uluslar arası kabul görmüş denetleme şirketlerince denetlenmiş, mümkünse geriye dönük son 3 yıllık verileri baz alınır. Denetlenmiş rapordaki verilerin doğru olduğu kabul edilir.

Türkiye'deki çoğu kurum, bankalar hariç, UFRS standardında finansal tablo yayınlamaya daha yeni başlamışlardır. Büyüklük açısından Türkiye'nin ilk 500 firması arasında olup, denetlenmiş finansal tablosu olmayan kurumlar bulunmaktadır.

Denetlenmiş rapordaki bilgilerin doğruluğu tekrar teyit edilmez. Yöneticilerin, denetçilere ve kredi derecelendirme şirketine ilettiği bilgilerin doğru olduğu kabul edilir. Denetlenmiş raporun açıklığı ve kalitesi, kredi derecelendirme sürecini olumlu etkiler.

Kredi derecelendirme süresince karşılaşılan sorunlar nelerdir? (devam)

Benzer kurumların birbirleri ile karşılaştırılabilir olması, benzer standartlarda hazırlanmış finansal göstergeler daha sağlıklı değerlendirilmektedir.

Uluslar arası kredi notu verilen kurumlar, uluslar arası benzer kurumlar ile karşılaştırılmaktadır. Türkiye'nin önde gelen şirket ve bankalarının bilanço büyüklükleri bile, uluslar arası karşılaştırmada göreceli olarak küçük kalmaktadır.

Kurumsal yönetişimin gelişmiş olması kredi notu üzerinde olumlu etki yaratmaktadır.

Finansal Raporlamada Küresel Uyum

Dünya çapında finansal raporlamadaki standartlar uyumlu hale gelmek ile birlikte, muhasebeleştirmedeki uyumluluk uygulamalara bağlıdır. Kültür yapıları ve geçmiş uygulamaların muhasebeleştirme standartlarına etkisi hala önemini devam ettirmektedir.

XBRL (Extensible Business Reporting Language) Genişletilebilir işletme raporlama dili, finansal bilgilerin çıkartılma sürecini değiştirmektedir ve raporlamadaki yakınsaşmayı sağlamakta önemli bir rol oynamaktadır.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) ve Finansal Raporlama Standartları Kurulu (FASB) tarafından hazırlanan ortak kavramsal çerçeve, finansal raporlamadaki temelleri oluşturmayı amaçlamaktadır. Bu çerçeve,

aktif, pasif kalemlerini ve nasıl ölçüldüğünü tanımlamaktadır. Bu çalışmadan çıkan sonuç, gelecekteki muhasebeleştirimin kurallara mı yoksa prensiplere mi bağlı olacağı konusunda etkili olacaktır.

Finansal Raporlamada Küresel Uyum (devam)

Muhasebeleştirmede, aktif ve pasif kalemlerindeki kazanç ve kaybın ölçülme şekli kritik bir konudur. Standart ölçümlerde, makul değer daha fazla kullanılmakla birlikte, muhasebeleşmede tamamı ile piyasa değeri ölçümü modeline geçilmesi pek mümkün gözükmemektedir. Ölçüm değişiklikleri, şirketlerin daha volatil sonuçlar raporlıyor olmaları demektir. Yatırımcıların bu dalgalı sonuçların ekonomik bir bazı olup olmadığını iyi değerlendirmeleri ve doğru yorumlamaları gerekmektedir.

Amortize edilen tarihsel maliyet ölçümü yerine makul değer kullanımının yaygınlaşması, muhasebede doğru karar verme yetisinin ve bilgilerin şeffaflaşmasının önemini arttırmaktadır.

Şirketler faaliyet gösterdikleri ülkelerin kurallarına ve eğer halka açık bir şirket ise, ayrıca kote oldukları borsaların kurallarına göre finansal raporlama yapmak durumundadırlar. Bu raporlamaların kullanılabilirliği, raporların kalitesine bağlıdır. Bilgilerin hazırlanış kalitesi şirkete ve hazırlanış kurallarının şirket tarafından uygulanmasına bağlıdır.

Finansal Raporlamada Küresel Uyum(devam)

Yeniden değerlendirilmiş finansal raporlamalar hala uygulanmaktadır. Özellikle, menkulleştirme süreci sonrasında, borç alacaklılarının banka ile olan ilişkisi değiştikçe ve borç piyasalarında hedge fonlarının etkisi arttıkça bu raporlama metodu tercih edilmeye devam edecektir.

Türev işlemler ve hedge muhasebesi; (SFAS 133) Borç piyasalarında hedge fonlarının faaliyetleri arttıkça ve kurumların bilançolarında bu tür işlemlerin sayısı arttıkça, türev işlemler ve hedge muhasebesinin önemi gittikçe artacaktır. Türev işlemler muhasebeleştirilmesinde, yatırımcıların, türev ürünlerin arkasında yatan ekonomik gerçekliği görebilmesi gerekmekte, kurumların da bunu sağlayacak şeffaflıkta bilgileri raporlamaları önemlidir.

