

BANKALARIN RİSK DERECELENDİRMESİ

Pelin ÇELİK

Danışman
Yrd. Doçent Dr. Timur Han GÜR

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü
Ankara, Kasım 2004

ÖNSÖZ

Bankalar finans sektörünün temel kurumlarından biridir ve yapıları gereği birçok riski bünyelerinde barındırırlar. Bankaların finansal sistem içinde çok önemli yere sahip olmaları dolayısıyla faaliyetlerinde ortaya çıkacak herhangi bir aksaklık ya da kriz durumunda, reel kesim doğrudan etkilenmekte ve aksaklığın hızla yayılmasına neden olmaktadır. Sahip oldukları olumlu piyasa itibarı ve güvene dayalı olarak faaliyetlerini sürdüren bankaların reel kesim ile etkileşimlerinin bu denli yoğun olduğu günümüz koşullarında risk analizi ve derecelendirilmesinin yapılması ile birlikte risk yönetimi politikalarının uygulanması gerekliliği oldukça önem kazanmıştır. Aynı zamanda, uluslararası geçerliliğe sahip derecelendirme, bankanın uluslararası arenedeki güvenilirliğini artırabilmektedir. BIS bünyesindeki Basel Bankacılık ve Denetim Komitesinin derecelendirmeyi bankaların sermaye yeterliliklerinin düzenlenmesinde bir araç olarak kullanma kararı, onun piyasaların ayrılmaz bir parçası olduğunun ve her geçen gün öneminin daha da artacağına en önemli kanıtı olmuştur. Bu bağlamda, bu çalışmada, bankaların risk derecelendirmesi konusu detaylı bir şekilde incelenmiştir.

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesindeki değerli katkılarından dolayı tez danışmanım sayın hocam Yrd. Doç. Dr. Timur Han Gür'e çok teşekkür ederim. Ayrıca bu tezi yazmam konusunda değerli fikirleriyle bana destek veren Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Genel Müdürü İ. Hakkı Arslan'a, çalışma sırasında yardımlarını esirgemeyen Genel Müdür Yardımcım Rifat Günay'a, Mali Sektör Değerlendirme Müdürlüğü Müdürü Çiğdem Koğar'a ve çalışma arkadaşlarıma teşekkür ederim.

Pelin ÇELİK

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLO LİSTESİ.....	vi
GRAFİK LİSTESİ.....	ix
KISALTMA LİSTESİ.....	x
EK LİSTESİ.....	xii
ÖZET.....	xiii
ABSTRACT.....	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DERECELENDİRME KAVRAMI VE KURUMLARI.....	4
1.1. Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi.....	5
1.2. Derecelendirme Kuruluşlarının Tarihsel Gelişimi.....	7
1.3. Derecelendirme Kuruluşlarının Genel Yapısı.....	9
1.3.1. Bretton Woods Kuruluşları ve Derecelendirme Kuruluşları.....	13
1.3.2. Derecelendirme Kuruluşlarının Ücret Politikaları.....	15
1.3.3. Derecelendirme Kuruluşlarının Kapsamları.....	17
1.4. Derecelendirme Kuruluşlarının Performansları.....	19
1.4.1. Karları.....	19
1.4.2. Ahlaki Risk.....	20
1.4.3. Yaygın Olarak Kullandıkları Değerlendirme Notları.....	21
1.4.4. İşlevleri.....	24
1.4.4.1. Fiyat ve Borçlanma Maliyetini Belirleme	29
1.4.4.2. Koordinasyon İşlevleri.....	30
1.4.4.3. Vekalet Sorunu (Agency Problem) ve Derecelendirme.....	31
1.4.5. Yenilikleri ve Yaratıcılıkları.....	31
1.5. Derecelendirme Kuruluşlarının Hukuksal Yapısı.....	33
1.5.1. Derecelendirme, Piyasa İşleyişi ve Denetlenmesi.....	34

1.5.2. Türkiye’de Derecelendirme Faaliyeti.....	39
1.6. Sermaye Yeterliliği Düzenlemesi - Basel Komite ve Derecelendirme ...	43
1.6.1. Yeni Düzenleme (New Basel Capital Accord).....	45
1.6.1.1. Düzenlemenin Prensipleri.....	46
1.6.1.1.1. Asgari Sermaye Gereği.....	47
1.6.1.1.2. Sermaye Gereklerinin Denetimi.....	51
1.6.1.1.3. Piyasa Disiplini.....	53
1.6.2. Getirilen Öneri ve Eleştiriler.....	53
1.7. Krizler ve Derecelendirme Kuruluşları.....	59
1.7.2. Yaşanan Krizlerde Derecelerde Görülen Derece Değişimleri.....	62
1.7.3. Derecelendirmenin Finansal Krizleri Haber Vermedeki Yetersizliğinin Sebepleri.....	68

İKİNCİ BÖLÜM

BANKACILIKTA DERECELENDİRME METOTLARI VE ÖNCÜ GÖSTERGELER.....	72
2.1. Bankacılıkta Risk.....	73
2.2. Derecelendirme Yöntemleri.....	74
2.2.1. Borçlu Derecelendirmesi.....	75
2.2.2. Borç Derecelendirmesi.....	77
2.3. Derecelendirme Sürecinin Aşamaları.....	77
2.4. Banka Derecelendirme Göstergeleri.....	78
2.4.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Piyasalar Arasındaki Ortak Yönler..	79
2.4.2. Geleneksel Göstergeler.....	80
2.4.3. Alternatif Göstergeler.....	82
2.5. Banka Derecelendirmesinde Esas Alınan Temel Kriterler.....	83
2.5.1. Faaliyet Ortamı.....	84
2.5.1.1. Ekonominin Genel Yapısı.....	84
2.5.1.2. Sermaye Piyasalarındaki Eğilimler ve Bankacılık Sektörünün Genel Yapısı.....	85
2.5.1.3. Yasal Etkinlik.....	87
2.5.1.4. Dış Politika Etkilerinin Öneminin Değerlendirilmesi.....	87
2.5.1.5. Şeffaflık.....	88
2.5.1.6. Yasal Sistem.....	88
2.5.2. Mülkiyet ve Yönetişim.....	89
2.5.2.1. Kamu Mülkiyeti ve Özelleştirme.....	89
2.5.2.2. Özel Mülkiyet.....	90

2.5.2.3. Yönetişimin Önemi.....	91
2.5.3. Faaliyet Değeri (Franchising Değeri).....	93
2.5.3.1. Verimlilik.....	94
2.5.3.2. Piyasa Pozisyonu ve Stratejisi.....	95
2.5.3.3. Piyasa Payı.....	95
2.5.4. Karlılık.....	96
2.5.4.1. Karlılığı Ölçmek için Kullanılan Rasyolar.....	98
2.5.4.2. Faiz Dışı Gelirin Önemi.....	100
2.5.4.3. Yeni İş Dallarını.....	101
2.5.4.4. İş Dallarını Analizi.....	101
2.5.5. Risk Profili ve Yönetimi.....	101
2.5.5.1. Kredi Riski.....	102
2.5.5.1.1. Kredi Riskini Etkileyen Unsurlar.....	103
2.5.5.1.2. Kredi Riski Ölçümü.....	104
2.5.5.2. Piyasa Riski.....	105
2.5.5.3. Likidite Yönetimi.....	106
2.5.5.4. Aktif Pasif Yönetimi.....	108
2.5.5.5. Operasyonel ve Diğer Riskler.....	109
2.5.6. Sermaye Analizi.....	110
2.5.6.1. Sermayenin Önemi.....	110
2.5.6.2. Sermaye Yeterlilik Rasyosunun Yönetim Önemi.....	112
2.5.6.3. Ekonomik Sermaye.....	112
2.5.7. Yönetim Stratejileri ve Yönetim Kalitesi.....	112
2.5.7.1. Yönetim Kalitesinin Değerlendirilmesi.....	113
2.5.7.2. Yabancı Yatırımcılar.....	114
2.5.7.3. Stratejiler.....	115
2.5.7.4. Birleşme ve Devralmalar.....	115

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BANKACILIK VE GÜVENİLİRLİK.....	116
3.1. Türk Bankacılık Sektörünün Aralık 2002 – 2003 Genel Değerlendirmesi.....	118
3.2. Seçilmiş Bankalar Bazında Finansal Analiz Değerlendirmesi.....	122
3.2.1. Seçilmiş Bankaların Likidite Analizi.....	123
3.2.2. Seçilmiş Bankaların Kredi Kalitelerinin Analizi.....	126
3.2.3. Seçilmiş Bankaların Piyasa Riski Analizi.....	129

3.2.4. Seçilmiş Bankaların Karlılık Analizi.....	133
3.2.5. Seçilmiş Bankaların Verimlilik Analizi.....	137
3.2.6. Seçilmiş Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Analizi.....	139
3.2.7. Alternatif Göstergelerin Uygulanması.....	144

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER.....	148
KAYNAKÇA.....	157
EKLER.....	162

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1. Moody's, S&P ve Fitch'in Bazı Özellikleri.....	10
Tablo 1.2. ABD Dışındaki Kredi Kuruluşlarının Genel Merkezlerinin Buldukları Ülkeler ve Sayıları.....	10
Tablo 1.3. Uluslararası Faaliyet Gösteren Önemli Derecelendirme Kuruluşları.....	12
Tablo 1.4. Gelir Seviyesine Göre S&P Tarafından Derecelendirilen Kuruluş Sayısı ve Medyan Notu (Kasım 1999).....	18
Tablo 1.5. Moody's Firmasının Net Kar ve Toplam Aktif Gelişimi (Milyon Dolar).....	20
Tablo 1.6. Tüm Piyasalar İçin Ortalama Borç Ödeyememe İhtimalleri (S&P, 2001).....	26
Tablo 1.7. 1,2, 5 ve 10 Yıllık Tahvil Dereceleri İçin Geçiş Matrisleri.....	28
Tablo 1.8. Şirket Bonoları ile ABD Hazine Bonoları Arasındaki Farklar.....	30
Tablo 1.9. Türkiye'de Derecelendirme Kuruluşları.....	40
Tablo 1.10. Basel II: Farklı Öncelikler.....	45
Tablo 1.11. Asgari Sermaye Oranının Hesaplanmasına İlişkin Seçenekler.....	48
Tablo 1.12. Risk Ağırlığını Ölçen Standart Yöntem.....	48
Tablo 1.13. Derecelendirme Kuruluşlarının Uçta Olan Kalite Kategorileri.....	49
Tablo 1.14. Derecelendirme Kuruluşlarının Asya Krizi Öncesi Performansları: Moody's ve S&P'nin Uzun Dönemli Borç Dereceleri, 1996 – 1997.....	60
Tablo 1.15. Derecelerdeki Düşme (Downgrade) Olasılığı ve Büyüklüğü (1979-1999).....	61

Tablo 1.16. Yabancı Para Ülke Derecelendirmesi (S&P): Derece Kategorilerine Göre Ortalama 1 Yıllık Geçiş Matrisi (1975 – 1998).....	63
Tablo 1.17. Ülkeler ve Krizler.....	64
Tablo 1.18. Kriz Ülkelerinin Piyasa Dereceleri (Puanlar 100 Üstünden Verilmiştir).....	66
Tablo 1.19. Türkiye'nin Derece Geçmişi.....	67
Tablo 2.1. Moody's'in Derecelendirme Seti.....	74
Tablo 2.2. Kamu Bankaları Büyüklüklerinin Sektör İçindeki Payı.....	90
Tablo 2.3. İlgili Kuruluşlara Verilen Krediler / Toplam Özkaynaklar ve Finansal Sağlık Dereceleri.....	92
Tablo 2.4. Aralık 2002 İtibariyle Aktif Büyüklüklerine Göre İlk 6 Banka ve Moody's'in Verdiği Dereceler.....	96
Tablo 2.5. Türk Bankacılık Sektörünün Mevduatının Krediyeye ve Menkul Değerler Cüzdanına Dönüşme Oranının Gelişimi.....	103
Tablo 2.6. Özel Bankaların Sermaye Yapısı.....	111
Tablo 3.1. Aralık 2002-2003 İtibariyle Bankacılık Sektörünün Aktif-Pasif Yapısında Gelişmeler.....	118
Tablo 3.2. Bankacılık Sektörü Pasif Yapısında Gelişmeler (%) Pay.....	119
Tablo 3.3. Bankacılık Sektörünün TP/YP Kompozisyonu.....	120
Tablo 3.4. Türk Bankacılık Sisteminde Personel ve Şubelerin Dağılımı.....	120
Tablo 3.5. Moody's Tarafından Bankalara Verilen Dereceler (Haziran 2004).....	122
Tablo 3.6. Fitch Tarafından Bankalara Verilen Dereceler.....	123
Tablo 3.7. Seçilmiş Bankaların Likidite Analizi (%).....	125
Tablo 3.8. Ülkeler İtibariyle Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı (%).....	128
Tablo 3.9. Kredi Kalitesi Göstergeleri (%).....	128
Tablo 3.10. Bankalar İtibariyle Bilanço Pozisyon (%).....	130

Tablo 3.11. Bankalar İtibariyle Faiz Riski Göstergeleri (%).....	131
Tablo 3.12. Bankacılık Sektörünün Seçilmiş Gelir ve Gider Kalemleri.....	134
Tablo 3.13. Seçilmiş Karlılık Rasyolarının Gelişimi (%).....	136
Tablo 3.14. Bankaların Sermaye Yeterliliğine İlişkin Oranları (%).....	141
Tablo 3.15. Alternatif Göstergeler (%).....	144

GRAFİK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Grafik 1.1. Moody's ve Diğer Derecelendirme Kuruluşları Arasındaki Ortalama Derece Farkı (1990).....	24
Grafik 1.2. On Yıllık Kümülatif Geri Ödememe Oranları ve Değişkenlikleri, 1920-1998 (%).....	27
Grafik 2.1. Global Bankacılık Finansal Sağlık Derecelendirmesi.....	72
Grafik 2.2. Ülkeler İtibariyle Bankacılık Sektörünün Aktif Karlılığı	98
Grafik 3.1. Ülkeler İtibariyle Ortalama Banka Finansal Sağlık Dereceleri (Mayıs 2004).....	116
Grafik 3.2. Ülkeler İtibariyle Uzun Dönem Banka Mevduat Dereceleri Tavanı (Mayıs 2004).....	117
Grafik 3.3. Ülkeler İtibariyle Ortalama Uzun Dönem Banka Mevduat Dereceleri (Mayıs 2004).....	117
Grafik 3.4. Likit Varlıkların Toplam Aktiflere Oranı (%).....	123
Grafik 3.5. Kredilerin (Brüt) Toplam Aktiflere Oranı (%).....	126
Grafik 3.6. Kredilerin Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı (%).....	127
Grafik 3.7. Bankacılık Sektörünün Karlılık Gelişimi (%).....	133
Grafik 3.8. Bankalar İtibariyle Karlılık Rasyoları (%) (Aralık 2003).....	135
Grafik 3.9. Bankalar İtibariyle Faaliyet Giderleri / Faaliyet Gelirleri (%).....	138
Grafik 3.10. Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı (%).....	140

KISALTMA LİSTESİ

- S&P : Standard and Poors
- Fitch : Fitch Investors Service
- IMF : International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
- ABD : Amerika Birleşik Devletleri
- SEC : Securities Exchange Commission (Amerikan Sermaye Komisyonu)
- G10 : Group of Ten (Grup 10)
- NRSRO :Nationally Recognized Statistical Rating Organizations (Ulusal Olarak Tanınan Derecelendirme Organizasyonları)
- MCM : McCarthy, Crisanti & Maffei
- SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
- BIS : Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
- CAD : Capital Adequacy Directive (Sermaye Yeterliliği Direktifi)
- PD : Probability of Default (Yükümlülüğünü Yerine Getirememe Olasılığı)
- LGD : Loss Given Default (Borcun Geri Dönmemesi Durumunda Oluşacak Kayıp)
- EAD : Exposure at Default (Borcun Geri Dönmemesine Karşı Korunmasızlık)
- LTCM : Long-Term Capital Management
- CAR : Capital Adequacy Requirement (Yasal Sermaye Yeterliliği)
- DBRS : Dominion Bond Rating Service
- D&P : Duff and Phelps Credit Ratings
- CBRS : Canadian Bond Rating Service
- NIS : Nippon Investor Service

JBR:	: Japanese Bond Rating Institute
VAR	: Value At Risk (Riske Maruz Değer)
RMD	: Riske Maruz Değer
EBRD	: European Banking Restructuring and Development (Avrupa Yeniden Yapılandırma ve Kalkınma Bankası)
ROA	: Return on Asset (Aktif Karlılığı)
ROE	: Return on Equity (Özkaynak Karlılığı)
TGA	: Tahsili Gecikmiş Alacaklar
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
MDC	: Menkul Değerler Cüzdanı
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
SYR	: Sermaye Yeterliliği Rasyosu
TL	: Türk Lirası
TP	: Türk Parası
YP	: Yabancı Para
YKB	: Yapı ve Kredi Bankası
NIM	: Net Interest Margin (Net Faiz Marjı)
KKDF	: Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
LIBOR	: London Interbank Borrowing Rate (Londra Bankalararası Satış Kuru)

EK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Ek 1. Yükselen Piyasalarda Bulunan Derecelendirme Kuruluşlarının Listesi.....	163
Ek 2. Derecelendirme Kuruluşları: Büyüklük, Mülkiyet, Derecelerin Coğrafi Dağılımı, Global veya Yerel Odaklanma.....	164
Ek 3. Derecelendirme Kuruluşları: Ön Bilgi.....	165
Ek 4. Piyasa Uygulaması.....	166
Ek 5. S&P Derecelendirme Tanımları.....	167
Ek 6. Moody's Derecelendirme Tanımları.....	168
Ek 7. Derecelendirme Kuruluşları: Semboller ve Metodoloji.....	169
Ek 8. Moody's Türkiye Derece Geçmişi.....	170

ÖZET

Küreselleşme sürecinde, uluslararası sermayenin yönünü belirleyen unsurlardan biri de kredi derecelendirme kuruluşlarının raporlarıdır. Dünyadaki globalleşme süreci ile birlikte mali piyasaların karmaşıklığının ve borçluların çeşitliliğinin zaman içinde artmasıyla, gerek yatırımcılar, gerekse resmi otoriteler, kredi derecelendirme kuruluşlarının görüşlerine giderek daha fazla önem vermeye başlamışlardır. Finans piyasaları, genel kabul gören derecelendirme kuruluşlarının, kurumlar ve bankalar hakkında yayınladıkları kredi notlarının iniş ve çıkışlarını büyük bir ilgi ile izlemektedirler. Derecelendirme kuruluşlarının yatırımcıyı koruması ve birikimlerini değerlendirmede yardımcı olması, kamuyu aydınlatmada önemli rol almasını ve finans piyasalarında güven unsurunun yerleşmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla, derecelendirme analizleri sermaye piyasalarının işleyişi açısından oldukça büyük önem taşımaktadır.

Derecelendirme işlemlerinin uluslararası piyasalarda yaygın olarak kullanımı, denetleyici ve düzenleyici otoritelerin bu aracı, piyasaların denetimi ve düzenlemesi için kullanmaya başlamalarına neden olmuştur. Derecelendirmenin en yeni ve popüler kullanımı bankaların sermaye yeterliliklerinin hesaplanmasında kullanılmaya başlanmış olmasıdır. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) bünyesindeki Basel Bankacılık ve Denetim Komitesinin derecelendirmeyi bankaların sermaye yeterliliklerinin düzenlenmesinde bir araç olarak kullanma kararı, onun piyasaların ayrılmaz bir parçası olduğunun ve her geçen gün öneminin daha da artacağıının en önemli kanıtı olmuştur.

Kredi derecelendirmesinin olası krizleri önceden işaret etmedeki etkinliği birçok araştırmamanın konusu olmuştur. 1997 ve 1998 Asya krizlerinde, derecelendirme kuruluşlarının bir çok gelişmekte olan ülke notlarında ayarlamalar yapmaları derecelendirme işleminin doğruluğu ve istikrarı

hakkında endişe yaratmıştır. Büyük derecelendirme kuruluşları, Asya krizi öncesi bazı Asya ülkelerinin finansal sistemlerindeki zayıflıkları belirtmiş olsalar da, “yatırım yapılabilir” derecesine sahip olan Asya ülkelerinin, kriz sonrası çok ciddi risklerin olduğunu göstermek amacıyla notlarını düşürmüşlerdir. Bu ise aynı yönde çevrimi yaratmış, konjonktürün daha da düşmesine neden olmuş; notların düşmesi yatırımcılar arasında panik yaratmış ve krizi daha da kötü bir hale getirmiştir. Ancak Asya krizinden sonra derecelendirme kuruluşları analizlerini daha geliştirmişler ve eksik yönlerini gidermeye çalışmışlardır.

Bankaların ekonominin en önemli yapısal kurumlarından biri olması nedeniyle, onlardan gelecek herhangi bir olumsuzluk, ekonominin mali yükünün artmasına neden olacaktır. Bu yüzden bankaların derecelendirmesi, bu kuruluşların yükümlülüklerini tam olarak ve zamanında yerine getirme gücünün bir göstergesi olmaktadır. Bu nedenle, bankaların derecelendirmesi mali sistemin işlevini sağlıklı bir şekilde yerine getirilebilmesinin incelenmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu bağlamda, çalışmanın birinci bölümünde, genel olarak derecelendirme kavramı, derecelendirmenin önemi ve gerekliliği, derecelendirme kuruluşlarının tarihsel gelişimi, genel yapısı ve performansı yer almaktadır. Ayrıca bu bölümde, derecelendirmenin denetim amacıyla ve Basel Komitesi tarafından bankaların sermaye yeterliliği düzenlemesi için kullanımı konularına değinilmekte ve derecelendirmenin ekonomik ve finansal krizlerin bir işareti olup olamayacağı tartışmasına da yer verilmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise, derecelendirme kuruluşlarının bankaların derecelendirmesi aşamasında öncelikle ele aldıkları konular ve analizlerinde temel olan kriterler üzerinde durulmuştur. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, derecelendirme kuruluşlarının bankaları analiz ederken kullandığı temel finansal rasyolar dikkate alınarak Türk bankacılık sektöründeki altı bankanın finansal analizi yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Derecelendirme, Basel II, Bankacılıkta Risk.

ABSTRACT

In globalization, the reports of credit rating agencies are one of the major factors in determining the direction of international capital. Globalization in financial markets contributed to the complexity in financial markets and enhanced the diversity of debtors, inducing both investors and official authorities to give more importance to the reports of rating agencies. Financial markets closely watch the changes in credit ratings about corporates and banks published by generally accepted rating agencies. Since rating agencies are expected to protect investors and help them in their investments, they have an important role in informing the public and providing confidence to the financial markets. Therefore, rating analyses are very important for the well functioning of capital markets.

The widespread use of ratings in international markets has also induced regulatory authorities to use ratings for regulation and auditing purposes. The newest and most inspiring use of ratings is in the assessment of the adequacy of banks' capital. The decision of the Bank for International Settlements (BIS) Basel Committee on Banking Supervision to include borrowers' credit ratings in assessments of the adequacy of banks' capital has made the ratings an important component of the market soundness and proved to be a good evidence of its increased importance.

The efficiency of credit rating agencies in predicting financial crises became a topic of many researches. In the Asian crisis of 1997 and 1998, the adjustments made in sovereign ratings in emerging markets have raised concerns about the accuracy and stability of the rating process. Although major credit rating agencies identified weaknesses in the financial systems of some Asian countries before the crisis, in order to show that the risks are serious, they lowered the ratings of Asian countries with "investment grade" after the crisis. This created pro-cyclicality and induced deterioration in the

conjuncture; the sharp downgrades created panic among investors and worsened the crisis. However, after the Asian crisis, rating agencies improved their tools in sovereign and other ratings.

Since banks are among the most important institutions of the economy, any problems that arise from banks will inevitably increase the financial burden of the economy. That is why bank ratings are indicators for the banks' ability to meet their obligations. Therefore bank ratings are very important for the financial system to function properly.

The first part will discuss the definition of rating, its importance, historical development, structure and performance of rating agencies, the use of rating for the purpose of supervision and the assessments of the adequacy of banks' capital by the Basel Committee and whether or not ratings predict financial crises. The second part will discuss the criteria for the assessments of banks by rating agencies. In the third section, financial analysis of 6 banks in the Turkish banking sector is performed based on the main ratios that rating agencies use for bank analysis.

Keywords: Rating, Basel II, Bank Risk

GİRİŞ

Dünyadaki globalleşme süreci ile birlikte mali piyasaların karmaşıklığının ve borçluların çeşitliliğinin zaman içinde artmasıyla, gerek yatırımcılar, gerekse resmi otoriteler kredi derecelendirme kuruluşlarının görüşlerine daha fazla önem vermeye başlamışlardır.

Derecelendirme, açılacak kredilerin zamanında ve tam olarak geri ödenmesi ihtimali konusunda uluslararası sermaye piyasalarındaki kriterlere uygun ve objektif bir ölçü sağlamak amacıyla bir borçlunun ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım yapılması halinde yatırımcının bundan dolayı üstleneceği riskin bulunmasına yardımcı olan önemli bir faktördür. Aynı zamanda piyasalarda güvenin oluşmasında da etkili olmaktadır.

Derecelendirme analizleri sermaye piyasalarının işleyişi açısından oldukça büyük bir önem taşımaktadır. Bu analizler, menkul kıymetlerin alınıp satılması veya muhafaza edilmesine ilişkin kararların alınmasında uygun bir referans olması, borçlular ve bunların ihraç ettiği menkul kıymetler bakımından mukayese imkanı sağlaması, değerlendirmelerin geniş bir yatırımcı kitlesine yayılması yoluyla borçluların girebileceği sermaye piyasalarını ve dolayısıyla finansman kaynaklarını artırması, yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha istikrarlı olması açısından önemlidir.

Derecelendirme işlemlerinin uluslararası piyasalarda yaygın olarak kullanımı, denetleyici ve düzenleyici otoritelerin bu aracı, piyasaların denetimi ve düzenlemesi için kullanmaya başlamalarına neden olmuştur. Finansal piyasalarda denetim ve düzenlemenin amacı, bankalar, sigorta şirketleri gibi finansal kuruluşların ödeme zorluğuna düşmelerinden kaynaklanabilecek zararları önlemek ve bankacılık sisteminin sistemik istikrarını korumaktır. Bu işlemin bir parçası olarak da düzenleyiciler bu tip kuruluşların ellerinde

bulundurdıkları kıymetlerin risklerini sınırlamak istemişlerdir. Böylece, risk profili tam olarak belli olmayan yatırım araçlarının, piyasaya katılması bir ölçüde engellenmiş olmaktadır. Başta ABD olmak üzere, hemen hemen tüm gelişmiş piyasalarda bir menkul kıymet ihraç edebilmek için belirli düzeyde bir derece notuna ihtiyaç vardır.

Derecelendirmenin uluslararası piyasalardaki önemini artıran diğer bir neden, onun finansal piyasaların denetim ve düzenlenmesinde kullanılmaya başlamasıyla olmuştur. Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) bünyesindeki Basel Bankacılık ve Denetim Komitesinin derecelendirmeyi bankaların sermaye yeterliliklerinin düzenlenmesinde bir araç olarak kullanma kararı, onun piyasaların ayrılmaz bir parçası olduğunun ve her geçen gün öneminin daha da artacağıının en önemli kanıtı olmuştur. Yeni BIS düzenlemeleriyle gelen alternatiflerden oluşan Standart Yaklaşımın sermaye yeterliliği hesaplamaları için uygulanması durumunda, bankalar bilanço içi ve dışı varlıklarının risk ağırlığını, adı geçen varlıkların risk değerliliğine göre hesaplama yapacak; iyi dereceye sahip olanlar için daha az sermaye, düşük dereceye sahip krediler için daha fazla sermaye tahsisi yoluna gideceklerdir. Bu yolla, bankaların riski yüksek kişi ve kurumlara kaynak aktarmalarının önlenmesi yoluyla, donuk kredi tutarlarının düzeyi azaltılmaya çalışılmakta ve banka iflaslarının önüne geçilmeye çalışılmaktadır.

Kredi derecelendirmesinin olası krizleri önceden işaret etmedeki etkinliği birçok araştırmanın konusu olmuştur. 1997/98 Asya krizlerinde, derecelendirme kuruluşlarının bir çok gelişmekte olan ülke notlarında ayarlamalar yapmaları derecelendirme işleminin doğruluğu ve istikrarı hakkında endişe yaratmıştır. Önemli derecelendirme kuruluşları, Asya krizi öncesi bazı Asya ülkelerinin finansal sistemlerindeki zayıflıkları belirtmiş olsalar da, "yatırım yapılabilir" derecesine sahip olan Asya ülkelerinin, kriz sonrası çok ciddi risklerin olduğunu göstermek amacıyla notlarını düşürmüşlerdir. Bu ise aynı yönde çevrimi (pro-cyclicality) yaratmış, konjunktürün daha da düşmesine neden olmuş; notların düşmesi yatırımcılar arasında panik yaratmış ve krizi daha da kötü bir hale getirmiştir. Bu

çalışmada, derecelendirme kuruluşlarının krizleri haber vermede etkili olup olmadıkları ve krizleri tetikleyici etkiye sahip olup olmadıkları incelenmektedir.

Bankalar, yapıları gereği birçok riski bünyelerinde barındırırlar. Bankaların finansal sistem içinde çok önemli yere sahip olmaları dolayısıyla faaliyetlerinde ortaya çıkacak herhangi bir aksaklık ya da kriz durumunda, reel kesim doğrudan etkilenmekte ve aksaklığın hızla yayılmasına neden olmaktadır. Sahip oldukları olumlu piyasa itibarı ve güvene dayalı olarak faaliyetlerini sürdüren bankaların reel kesim ile etkileşimlerinin bu denli yoğun olduğu günümüz koşullarında risk analizi ve derecelendirilmesinin yapılması ile birlikte risk yönetimi politikalarının uygulanması gerekliliği oldukça önem kazanmıştır. Aynı zamanda, uluslararası geçerliliğe sahip derecelendirme, bankanın uluslararası arenadaki güvenilirliğini artırabilmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde, derecelendirme kavramı ve kurumları detaylı bir şekilde incelenmiş, finansal piyasaların küreselleşmesi sonucu derecelendirmenin artan önemi ve gerekliliği üzerinde durulmuştur. Ayrıca, derecelendirme kuruluşlarının tarihsel gelişimi, genel yapısı, performansı, denetim amacıyla kullanılmaları ve derecelendirmenin Basel Komitesi tarafından bankaların sermaye yeterliliği düzenlemesi için kullanımı bu bölümde ele alınan diğer konulardır. Ayrıca, bu bölümde derecelendirmenin ekonomik ve finansal krizlerin bir işareti olup olmayacağı tartışmasına da yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise, derecelendirme kuruluşlarının bankaların derecelendirmesi aşamasında öncelikle ele aldıkları konular ve analizlerinde temel olan kriterler üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, derecelendirme kuruluşlarının bankaları analiz ederken kullandığı temel finansal rasyolar dikkate alınarak Türk bankacılık sektöründeki altı bankanın Aralık 2002 ve Aralık 2003 dönemleri arası finansal analizi yapılmaktadır. Söz konusu bankalar borsada işlem gören bankalardır ve halka açık tabloları kullanılmıştır. Spekülasyona neden olmamak için bu çalışmada analizleri yapılan bankaların isimleri verilmemektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DERECELENDİRME KAVRAMI VE KURUMLARI

19. yüzyılda, Amerika Birleşik Devletlerinde borç talebinde bulunanlar ile bu kişilere fon temin edenler arasındaki ilişkilerin resmi bazda gelişmesini sağlamak amacıyla ortaya konulan bir enstrüman olan derecelendirme, iç piyasaların gelişmesine ve zamanla uluslararası alanda sermaye piyasalarının hızlı bir büyüme trendine girmesine imkan tanımıştır. Piyasalarda ortaya çıkan çeşitlenme de derecelendirme işleminin giderek daha fazla kullanılmasına neden olmuştur (Babuşçu, 1997).

Derecelendirme, piyasalar ve ondan faydalanan yatırımcılar için hayatı kolaylaştıran, masraflı ve vakit alan çalışmalar sonucunda elde edilen bilgileri piyasalara basit sembollerle sağlayan bir araçtır (Yanar, 2002).

Daniel Ben-Ami bir şirketin sahip olduğu derecenin sermayesini artırma gücünü göstermesi açısından önemli roller üstlendiğini belirtmekte ve alınan dereceleri ilgili şirketin borç kalitesinin ölçüsü olarak tanımlamaktadır (Babuşçu, 1997).

Aynı zamanda derecelendirme, ihraççının borç ödeme gücünün, şirketin tahvile ilişkin yükümlülüklerini zamanında yerine getirmeme riski, tahvilin ihraç koşulları ve şirketin mali yapısı, iflası veya finansal krize girmesi halinde tahvil sahibine sağlanan haklar gibi unsurlara dayalı olarak değerlendirilmesidir.

Kısaca, derecelendirme (rating), menkul kıymet ihraç eden bir şirket veya kuruluşun, anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında yerine getirip, getiremediğinin bağımsız bir şekilde değerlendirilmesi işlemini ifade etmektedir. Derecelendirme işlemi, aynı zamanda ilgili kuruluşun ihraç ettiği menkul kıymetin ödeme anında ortaya çıkabilecek gecikme olasılığı açısından sınıflandırılmasını da kapsamaktadır.

Derecelendirme, menkul kıymet hakkında verilen bir yatırım tavsiyesi değildir. S&P'ye göre, kredi derecelendirmesi, S&P'nin bir menkul kıymet ya da herhangi bir mali yükümlülükle ilgili güvenilirliği hakkındaki risk faktörleri dikkate alınarak yapılan görüşüdür. Moody's (Moody's Investors Service) için ise derecelendirme, belli sabit getirili bir menkul kıymetin ana para ve faizlerini zamanında ödeyebilme kapasitesini göstermektedir.

1.1. Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi

Kredi derecelendirme kuruluşları, yurt dışı piyasalardan borç almak isteyen ülkelerin ya da kuruluşların ana para, faiz ödemelerini zamanında yerine getirip getiremeyeceklerini araştırırlar. Bunu yaparken, borçlunun borcunu ödeme gücüne sahip olup olmadığını yanı sıra, borçlarını ödemeye istekli olup olmadığını da tespit ederler (Ener ve Erdoğan, 2000; IMF, 1999; Reinhart, 2001). Diğer bir deyişle, derecelendirme kuruluşları, verdikleri dereceleri borçluya ait görece risklerin ileriye yönelik göstergesi olarak görmektedirler. Kredi derecelendirme kuruluşları, derecelerini belirli bir finansal yükümlülüğün temerrüde düşme zamanını tahmin etme ya da bu yükümlülüğe ait kesin riskin göstergesi olarak değerlendirmezler (Standard & Poor's, 1998; Standard & Poor's, 1999). Dereceler verilirken ekonomik, politik, kredi ve mal çevrimleri de dikkate alınmaktadır (Kraussl, 2000). Örneğin, ABD'de 1930'larda yaşanan büyük krizde, yüksek derecelere sahip şirketlerin de geri ödememe riskinin diğer dönemlere göre yüksek olduğu görülmüştür, ancak, derecelendirme kuruluşları yüksek derecelere sahip kurumların temerrüde düşme sıklığının düşük derecelere sahip kurumlara göre daha az olduğunu (kriz dönemlerinde dahi) iddia etmektedirler. Böylece, resesyon her zaman derece düşürmeyi gerektirmemektedir.

Derecelendirme kuruluşları yerli ve yabancı para cinsinden, kısa ve uzun vadeli yükümlülükler yönünden bankaları, şirketleri, finans kuruluşlarını ve ülkeleri derecelendirmektedirler.

Küreselleşme sürecinde, uluslararası sermayenin yönünü belirleyen unsurlardan biri de kredi derecelendirme kuruluşlarının raporlarıdır. Dünyadaki globalleşme süreci ile birlikte mali piyasaların karmaşıklığının ve

borçluların çeşitliliğinin zaman içinde artmasıyla, gerek yatırımcılar, gerekse resmi otoriteler, kredi derecelendirme kuruluşlarının görüşlerine giderek daha fazla önem vermeye başlamışlardır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ortaya çıkmasında basit finans problemleri etkili olmuştur. Borç verenler borçluların güvenilirliğini ve kredi verildikten sonra borçluların sağlımlıklarının devam edip edemeyeceğini belirlemek gibi problemlerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve finans şirketleri gibi uzmanlaşmış aracı kurumlar, gerekli bilgileri kendileri ya da uzman kredi bürolarından yardım olarak sağlayabilme imkanlarına sahiptirler. Aynı şekilde, kamu borç piyasalarından borç alan şirketler için (tahvil ihraç eden) de gerekli bilgileri temin etmek mümkün olabilir. Ancak genel kamu gibi uzman olmayan yatırımcılar ve hatta geleneksel borç verme sınırları dışına çıkan uzmanlaşmış borç veren kurumlar için (yeni ya da tanıdık olmayan tahvil piyasalarına borç vermeleri gibi) bu konuda yapılmış analiz ve bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır.

Dolayısıyla, derecelendirme analizleri sermaye piyasalarının işleyişi açısından oldukça büyük önem taşımaktadır. Bu analizler, menkul kıymetlerin alınıp satılması veya muhafaza edilmesine ilişkin kararların alınmasında uygun bir referans olması, borçlular ve bunların ihraç ettiği menkul kıymetler bakımından mukayese imkanı sağlaması, değerlendirmelerin geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşması yoluyla borçluların girebileceği sermaye piyasalarını dolayısıyla finansman kaynaklarını artırması ve böylece borçluların bu analizleri kendi başlarına yapmaları halinde ortaya çıkacak masraflardan kurtulmaları, yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha istikrarlı oluşması açısından önemlidir (TCMB, 1999). Kurumsal yatırımcıların fonlama maliyetlerinde ve belirli enstrümanları tutmak istemelerinde derecelendirme kuruluşunun çok güçlü etkisi bulunmaktadır. Hatta, Eurobond ihracı, ülke kredi notu gerektirmektedir. Bunun yanı sıra, bazı kurumsal yatırımcılar “yatırım yapılabilir” derecesinin altında bulunan kıymetleri tutamazlar (Kraussl, 2000). Kredi derecelendirme kuruluşlarının çok sayıda tahvil, banka, vb derecelendirmeleri yapmaları sonucu kazandıkları tecrübe ve tek

bir tahvil hamilinin (yatırımcının) yapacağı derecelendirmeye kıyasla çok daha iyi olacağını şüphe götürmez olması, borçluların ve yatırımcıların derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kararlara güvenmelerini sağlamaktadır.

Birçok finansal kuruluş (bankalar gibi) ve piyasalar, bireysel yatırımcıların çeşitli yatırımları araştırmaya zahmetlerini azaltmakta ve tasarruf sahiplerinin değişik yatırımları değerlendirmelerine yardımcı olmak için özel ve kamu bilgileri oluşturmaktadırlar. Kamuoyu bilgilendirmesinin başka bir kaynağı olan kredi derecelendirme kuruluşları, alternatif yatırım araçlarına ait getiri ve risklerin standardize değerlendirmelerini yaparlar, ancak tasarruf sahibi, hangi yatırımı üstleneceğine kendisi karar vermektedir.

Derecelendirme kuruluşlarının en önemli faydalarından biri ülkeye sermaye akımını sağlamasıdır. Ülkeler uluslararası piyasalara entegre oldukça, yatırımcılar yatırım yapacakları ülkelerde iş yapmak istedikleri kurumların kredi değerliliğine ihtiyaç duyarlar. Aynı zamanda, maliyetleri azaltabilmenin bir yolu da borçlanmanın maliyetinin düşürülmesidir. İyi bir derecelendirme notu borçlanmanın maliyetini 10 ile 100 baz puan arasında azaltabilmektedir. Bunun nedenlerinden bir tanesi, yatırımcının daha önceden notunu bildiği bir kurumun tahvil ya da benzeri borçlanma enstrümanına yatırım yapması ve bunu yaparken de kurumun derecelendirme notu vasıtasıyla uluslararası muhasebe ve şeffaflık standartlarına uyumunu ölçebilmesidir (Eke ve Nye, 2004).

Derecelendirme notuna sahip kurumlar daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşırlar, daha fazla finansal itibara ve daha ucuz fonlanma imkanına sahip olurlar (Eke ve Nye, 2004). Sağlam bir kredi notu, ihraççının daha düşük finansman maliyetine, daha uzun borçlanma vadesine ve artan finansal esnekliğe sahip olacağını garantisidir.

1.2. Derecelendirme Kuruluşlarının Tarihsel Gelişimi

20. yüzyılın yeniliği olarak kabul edilen derecelendirme, ilk olarak ABD'de yayınevlerinin yatırımcılara, ticari firmaların finansal durumları

hakkında bilgi sağlamalarıyla başlamıştır. Tahvil derecelendirme kuruluşlarının öncüleri, 1837'de ABD'de yaşanan mali krizin hemen ardından tüccarların mali yükümlülüklerini ödeme kabiliyetlerini derecelendiren merkantilist kredi kuruluşları olmuştur. 1909 yılında ilk derece ilanına kadar yaklaşık iki yüzyıl kadar piyasalar böyle bir ihtiyaç duymaksızın varlığını sürdürmüşlerdir. Daha sonra derecelendirme işinin menkul kıymetlerin derecelendirmesini de içine alacak şekilde yaygınlaşması, 1909'da John Moody'nin ABD demiryolları tahvillerini derecelendirmesi ile başlamış daha sonra kamu hizmetleri ve endüstri şirketlerine ait tahviller ile genişlemiştir (TCMB, 1999).

Finansal piyasaların hızla globalleşmesi ve uluslararası borçlanma araçlarındaki gelişmeler, derecelendirmeyi son 30 yıl içinde ABD dışındaki diğer gelişmiş piyasaların da bir parçası haline getirmiştir. Poor's Publishing Company 1916'da, Standard Statistics Company 1922'de, Fitch Publishing Company de 1924'de ilk derecelendirmelerini yayımlamışlardır. 1941'de Standard Statistics ile Poor's Publishing Company birleşerek "Standard and Poor's'u (S&P) kurmuştur (Dodd ve Setty; IMF, 1999; TCMB, 1999).

Moody's 1962 yılında Dun & Bradstreet tarafından satın alınmış, 2000 yazında ise Dun & Bradstreet'e yarı bağlı ama ayrı bir şirket haline gelmiştir. Moody's firması derecelendirme konusunda faaliyet gösteren en eski kuruluştur ve derecelendirme faaliyetleri konusuna en fazla yoğunlaşan şirkettir. 1966 yılına kadar bir kamu kuruluşu olarak faaliyetlerini sürdüren S&P firması McGraw-Hill yayıncılık şirketinin hisseleri satın alması sonucu bu kuruluşun bir iştiraki olarak fakat tamamen bağımsız şekilde çalışmaya başlamıştır. S&P'nin kredi derecelendirme faaliyetleri ise, S&P tarafından sağlanan finansal bilgi hizmetlerinin sadece bir parçasıdır. FitchRatings firması ise, 1997 yılında bir İngiliz firması olan IBCA ile birleşmiş, daha sonra FIMALAC firması tarafından satın alınmıştır (Dodd ve Setty, 2003; White, 2001).

1932 yılından beri kamu hizmet şirketlerini inceleyen Chicago merkezli Duff and Phelps ise 1982'den itibaren geniş bir yelpazeyi oluşturan şirketler ile tahvil derecelendirmesi yapmaya başlamıştır. Haziran 2000'de

Fitch firması, Duff & Phelps firmasını satın almıştır. Şubat 2001 itibariyle Duff & Phelps, Fitch içinde bir ürün adı olarak muhafaza edilmektedir. Aralık 2000'de Fitch, Thomson Bank Watch'un kontrolünü almıştır. Söz konusu derecelendirme kuruluşları Amerikan Sermaye Piyasası-Securities Exchange Comission (SEC) tarafından yetkili kılınmıştır (TCMB, 1999). Standard & Poor's, Moody's ve FitchRatings dünya derecelendirme endüstrisinin başını çekmektedirler.

Uzun yıllardır faaliyet gösteren söz konusu derecelendirme kuruluşları, özellikle yükselen piyasalarda, daha uzmanlaşmış ve yeni derecelendirme kuruluşlarının ortaya çıkmasıyla birlikte rekabetle karşılaşmışlardır. Bazı yükselen piyasalarda yurt içi menkul kıymet ihracı için zorunlu derecelendirme gerekliliği bulunmaktadır. Ek 1'de yükselen piyasalarda bulunan derecelendirme kuruluşlarının listesi bulunmaktadır. Ek 2'de ise derecelendirme kuruluşlarının çalışan sayısı, verdikleri derece sayıları, sahipleri, derecelerinin coğrafi dağılımı ve global / yerel çalışma durumları yer almaktadır. Zamanla derecelendirme kuruluşlarının derecelendirdikleri finansal enstrümanların türleri artmış ve derece raporlarını daha sık yayımlamaya başlamışlardır. Ek 3'te derecelendirme kuruluşlarının son yapılarını aldıkları tarih, genel merkezlerinin bulunduğu ülkeler ve derecelendirdikleri ürünlerin türleri yer almaktadır.

İlk aşamada sadece kendi derecelerini pazarlayarak ayakta duran derecelendirme kuruluşları, 1970'lerden sonra derecelendirmeyi talep eden ve borçlanma senetleri ihraç eden şirket ve hükümetlerden ücret talep etmeye başladılar. Şu anda derecelendirme kuruluşlarının gelirlerini büyük ölçüde bu ücretler oluşturmaktadır (Yanar, 2002). Ek 4'te derecelendirme kuruluşlarına yapılan ödeme şekli ve hangi derecelendirme kuruluşlarında talep üzerine derecelendirme işleminin yapılıp yapılmadığı yer almaktadır.

1.3. Derecelendirme Kuruluşlarının Genel Yapısı

ABD'de tahvil ve bono piyasasında derecelendirme yapan üç büyük şirket bulunmaktadır. Bunlar Moody's, Standard and Poors (S&P) ve Fitch'dir.

TABLO 1.1. MOODY'S, S&P VE FITCH'İN BAZI ÖZELLİKLERİ

Moody's	
Yıllık gelir	602 milyon dolar (2000), %70'i ABD : %90'ı tahvil derecelendirmesinden
Yıllık vergi sonrası net kar	158 milyon dolar (2000)
Aktifleri	\$300 milyon (2000)
Personel Sayısı	1.500 (700 tanesi analist)
Kapsamı (coverage)	\$30 trilyonun üstünde borç ihracı (debt issuance) 143.000 tane şirket, ülke, kamu finansman ihracı (issuances) 4.200 şirket ilişkileri 100 ülke (14 ülkede ofisleri bulunmakta)
S&P	
Kapsamı	\$11 trilyonun üzerinde borç ihracı 38.000'den fazla şirket, devlet, belediye ve finansal kurum ihraççıları (issuer) 98.000'den fazla ihraç Ülke sayısı 86'dan fazla (16 ülkede ofisi bulunmaktadır).
Fitch	
Yıllık gelir	\$260 milyon (2000)
Personel	1.100
Kapsamı	75 ülke (16 ülkede ofis)

Kaynak: White, 2001

Tablo 1.1'den de görüldüğü üzere söz konusu üç Amerikan firması, ABD dışında da varlıklarını sürdürmektedirler. Moody's ve S&P'nin analizleri Avrupa'da yaygın olarak kullanılmaktayken, Moody's Asya'da S&P'ye göre daha büyük bir kapsama sahiptir, S&P ise Latin Amerika'da Moody's'den daha büyük bir kapsama sahiptir (White, 2001).

Bu üç kuruluş dışında, ABD dışında faaliyet gösteren en az 35-40 kredi derecelendirme kuruluşu saymak mümkündür. Tablo 1.2'de genel merkezleri ABD dışında olan derecelendirme kuruluşlarının buldukları ülkeler ve sayıları verilmektedir.

TABLO 1.2. ABD DIŞINDAKİ KREDİ KURULUŞLARININ GENEL MERKEZLERİNİN BULDUKLARI ÜLKELER VE SAYILARI

Arjantin	1	Fransa	1	Pakistan	2
Bangladeş	1	Almanya	2	Peru	1
Brezilya	1	Hindistan	3	Rusya	1
Kanada	1	Endonezya	1	Güney Afrika	1
Şili	2	İtalya	1	İsveç	2
Çin	2	İsrail	1	Tayvan	1
Kolombiya	1	Japonya	3	Tunus	1
Kıbrıs	1	Kore	3	Venezuela	1
Mısır	1	Malezya	1		

Kaynak: White, 2001

BIS verilerine göre günümüzde 150 civarında derecelendirme kuruluşu dünyanın çeşitli yerlerinde faaliyet göstermektedir. Bunlardan en büyük 28 kuruluş G10¹ ülkelerinde kuruludur. ABD mevcut 3 tane genel amaçlı tahvil derecelendirme kuruluşuna sahiptir ve bu sayı hiçbir zaman 5'i geçememiştir (White, 2001). Hindistan, Japonya ve Kore sadece 3, Şili, Çin, Almanya, Pakistan ve İsveç ise iki, geri kalan ülkeler 1 derecelendirme kuruluşuna sahiptir (Tablo 1.2). Uluslararası finans merkezi olmasına karşın, İngiltere'de kurulmuş ve bu ülkenin kontrolü altında bulunan bir derecelendirme kuruluşu bulunmamaktadır (Yanar, 2002). Kredi derecelendirme kuruluşlarının sayılarının bu kadar az olması çok dikkat çekicidir.

Gelişmekte olan ülkelerde bono ihracı yoluyla borçlanma piyasaları yeterince gelişmemiş olduğundan, bono piyasalarında özel ihtisas kurumlarına daha az ihtiyaç vardır ve dolayısıyla bu ülkelerde derecelendirme faaliyetinin ve kuruluşlarının az olması doğaldır.

Ancak, gelişmiş ekonomilerde binlerce borsa ve menkul kıymet analisti menkul kıymet şirketleri tarafından işe alınırken ve bu analistler şirketlerin hisselerinin gelecek fiyatları hakkında yorum yaparken, derecelendirme kuruluşlarının bulunmayışının makul bir açıklamasını yapmak zordur. Almanya, Japonya gibi bazı gelişmiş ülkelerin yapıları gereği bankalar kanalıyla ekonominin finans ihtiyacının karşılanmakta olması bu konuya kısıtlı bir izah getirmektedir. Bilindiği gibi Anglo Sakson ülkelerinden farklı olarak, söz konusu ülkelerin ekonomik sistemleri içinde bankalar likit rol oynamakta ve ülkelerinin hemen her şirketinde ortaklık payları bulunmaktadır (Yanar, 2002).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının az olmasının bir başka nedeni, 1975 yılında ABD sermaye piyasası kurumu SEC (Security Exchange Commission), bazı derecelendirme kuruluşlarını "ulusal olarak tanınan derecelendirme organizasyonları" (NRSRO) olarak tanımlamaya başladı (White, 2001). İlk tanımlama zamanında Moody's, S&P ve Fitch yer alıyordu.

¹ G10 ülkeleri Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İsveç, İsviçre, İngiltere ve ABD'dir.

Daha sonra Duff and Phelps (1982) ve McCarthy, Crisanti & Maffei (MCM) (1983) SEC tarafından NRSRO olarak tanımlanmıştır ve IBCA (1991) ve Thomson BankWatch (1992) banka ve finansal kuruluşlar için NRSRO olarak gösterilmişler ve daha sonra SEC hiçbir başvuruyu bu statüye uygun görmemiştir (White, 2001). Böylece, SEC, pek çok piyasa düzenleme ve denetimi için belirlediği kurallarda sadece NRSRO tanımlamasına sahip olan kuruluşlarının derecelerini kriter olarak kabul etmektedir. Bu sınırlama bu tanımlamaya sahip olanlar dışındaki yeni kuruluşların piyasaya girmeleri konusunda bir engel oluşturmaktadır. Hatta, SEC'in IBCA'ya sadece banka derecelendirmesi için NRSRO tanımlaması vermesi, 1997 yılında IBCA'nın Fitch'i almasındaki en büyük sebeptir (White, 2002). Sonuç olarak, piyasada faaliyet gösteren kuruluşların da birleşmesiyle, şu anda NRSRO statüsüne sahip sadece üç derecelendirme kuruluşu kalmıştır. Tablo 1.3'de yer alan ilk üç rating kuruluşu NRSRO statüsüne sahiptir. Bu kuruluşlar sadece ABD'de değil dünyanın hemen her yerinde tekel konumdadırlar.

TABLO 1.3. ULUSLARARASI FAALİYET GÖSTEREN ÖNEMLİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

İlk Rating Tarihi	Derecelendirme Kurumu	Rating Sayısı (1998)	Ülke
1909	Moody's Investor Services (Moody's)	4860	ABD
1923	Standard and Poor's Cooperation (S&P)	4282	ABD
1922	Fitch Investor Services (Fitch)	2400	ABD
1972	Canadian Bond Rating Agency	-	Kanada
1975	Japanese Bond Rating Institute (JBR)	-	Japonya
1977	Dominion Bond Rating Service (DBRS)	-	Kanada
1985	Japanese CREDIT Rating Agency (JSR)	-	Japonya
1985	Nippon Investor Service Inc. (Nippon)	-	Japonya

Kaynak: Yanar, 2002

Söz konusu SEC'in düzenlemesi kredi derecelendirme kuruluşlarının sayısının az olmasını açıklıyor ancak 1975 öncesi de kredi derecelendirme kuruluşlarının sayılarının az olması dikkat çekmektedir. Bunun sebebi ise, yatırımcıların, standardize olmuş derecelendirmenin ve derecelendirme kuruluşlarının az olmasını tercih etmelerinden kaynaklanabilir, böylece temerrüde düşme ihtimali (probability of default) konusunda karşılaştırma

yapabilirler. Ancak hisse senedi enstrümanlarının sonucunu tahmin etmek daha karışık ve yoruma dayalı olduğundan, yatırımcılar bu konuda bir çok kaynaktan değişik fikirlere ihtiyaç duymaktadırlar (White, 2001).

Çeşitli ülkelerde, ulusal derecelendirme kuruluşları kurulmuş olmasına rağmen, bu kuruluşların kendi ülkeleri dışında dereceleri yeterli kabulü görmemektedir. Örneğin Japonya piyasaları uluslararası kuruluşlar ile ulusal derecelendirme kuruluşları arasında sıkı bir çekişmeye sahne olmaktadır. Japonya resmi kurumları ve şirketleri kendilerinin, uluslararası derecelendirme kurumlarınca haksız olarak düşük not verildiğini iddia etmektedirler. Nitekim ulusal Japon derecelendirme kurumlarının dereceleri bu iddiayı doğrulamaktadır. Ulusal kurumlar kendi ülkelerine ve şirketlerine uluslararası kuruluşlarınkinden daha yüksek dereceler vermektedir. Ancak bu derecelerin uluslararası piyasalarda pek geçerliliği bulunmamakta, gene büyük ölçüde aynı kuruluşların risk ölçümlerine itibar edilmektedir. Sonuç olarak, derecelendirme kuruluşlarının, rekabet kurallarının tam olarak hakim olduğu bir ortamda faaliyet göstermekte olduklarını söylemek zordur. Uluslararası arenada büyük Amerikan şirketlerinin önemli bir rekabet avantajına sahip oldukları ve özellikle Asya ve Rusya krizlerinden ve son olarak ABD piyasalarında güven bunalımının derinleşmesine neden olan Enron (2001) ve WorldCom (2002) iflasları gibi son olumsuz gelişmelere rağmen bu durumun daha uzun süre devam edeceği anlaşılmaktadır.

1.3.1. Bretton Woods² Kuruluşları ve Derecelendirme Kuruluşları

Uluslararası finansal kuruluşlar, derecelendirme işleminde yaygın bir etkiye sahiptirler. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) yapısal programları ve bildirimleri ülke trendi hakkında önemli sinyaller verirken, diğer kuruluşların borç verme kararları uluslararası yatırımcıyı yönlendirmektedir. Gerek IMF gerekse de Dünya Bankası kredi değerlendirmelerini kamuya duyurmamaktadırlar, çünkü ülkeler tarafından verilen bilgilerin gizliliği karşılıklı güven ve iyi ilişki sağlamak açısından gerekli görülmektedir (Murphy, 1999).

² Bretton Woods Anlaşması, uluslararası parasal sorunlarla ilgili olarak 44 ülkenin 1944 yılında imzalamış oldukları anlaşmadır. Bu anlaşma, uluslararası para sistemini dünya ticaretini geliştirecek şekilde düzenlemeyi amaç edinmiş, kur istikrarını sağlamak amacıyla sabit fakat ayarlanabilir bir kur sistemi getirmiştir.

Ayrıca, Bretton Woods Kuruluşları, değerlendirmelerini kredi derecelendirme kuruluşlarından farklı bir şekilde yapmaktadırlar. Dünya Bankası'nın kredi analistleri ülke kredilerine bakarken borç veren kuruluşun gözüyle bakarlar. Dünya Bankasının sorumluluğu ilk önce Banka hissedarlarının çıkarlarını korumaktır. Kredi kararlarındaki risk-getiri³ değerlendirmesini incelemek ise daha sonra gelmektedir. Aynı zamanda Dünya Bankası analistleri kırılgan yapıya sahip ve krize meyilli olan ülkeleri tanımlamak amacıyla ülke risk analizi yapmakta ve ona göre önlemler almaktadırlar (Murphy, 1999).

Dünya Bankası kredi analistleri, derecelendirme kuruluşlarından daha uzun bir dönemi dikkate alırlar. Birçok profesyonel yatırımcı ellerindeki menkul kıymetleri piyasa fiyatları üzerinden her gün değerlendirdiklerinden (mark to market), kredi derecelendirme kuruluşları incelemelerini en fazla 2 ile 3 yıllık bir zaman aralığı için yaparlar. Dünya Bankası ise, incelemelerini ülkenin trendini daha iyi görebilmek açısından 5 ile 10 yıllık bir dönem için yapar.

Sonuç olarak Dünya Bankasının bir ülkeye borç verme kararı tahvil almayı düşünen bir özel yatırımcı için yanıltıcı olabilir. Bazı durumlarda uluslararası finans kurumları ile özel yatırımcıların amaçları benzer olabilir. IMF'e göre ülke borcunun yeniden yapılandırılması sırasında özel tahvil hamillerinin (private bondholder) zararı paylaşması (zarara katılmaları) gerektiği düşünülmektedir. IMF kriz durumlarında ortamı stabilize etmede önemli rol oynadığından öncelikli kreditor konumuna sahiptir ve bu yüzden özel sektör oyuncularından daha önce tam olarak ödenir.

IMF, Dünya Bankası ve diğer benzer kuruluşlar daha geleneksel ve yardıma dayalı roller üstlenmeler de onların verdiği sinyalleri dikkatli yorumlamak gerekmektedir. Örnek olarak, Inter American Development Bankası, üyelerinin swap piyasalarındaki istikrarını izlemek amacıyla derecelendirme kuruluşlarının yorumlarını takip etmektedir. Ancak finansman (fon temini) söz konusu iken derecelendirme sonuçlarını bir kenara bırakıp

³ Getiri gelişmeden kaynaklanan kazançlar olarak nitelendirilmektedir.

projeleri finansal kapasite ve kalkınma esaslarına göre değerlendirmektedirler. Öte yandan diğer üye ülkeler de birbirlerinin kredilerinden sorumludurlar. Eğer bir ülke ödeme yapamazsa, yükümlülüklerini diğer üye ülkeler üstlenir. Böylece kredi güven ağı oluşur ve bu da ülke derecelendirmelerinin rolünü söz konusu Bretton Woods kuruluşları açısından azaltır.

1.3.2. Derecelendirme Kuruluşlarının Ücret Politikaları

Başlangıçta, kredi derecelendirme kuruluşları değerlendirmelerini yaptıkları menkul kıymet ihraç eden şirketlerden ücret talep etmemişler, bunun yerine yaptıkları derecelendirme işlemlerini, yayıncılıktan kazandıkları gelirler ile finanse etmişlerdir. Ancak daha sonra bu gelirler yetersiz olmaya başlayınca derecelendirme kuruluşları değerlendirme yaptıkları kuruluşlardan ücret talep etmeye başlamışlardır (Murphy, 1999; IMF, 1999).

1970 yılında Moody's ve Fitch, bir kaç yıl sonra da S&P⁴ menkul kıymet ihraç eden şirketlerden ücret talep etmeye başlamışlardır (White, 2001). Bugün derecelendirilen kuruluşların yaptığı ödemeler, kredi kuruluşlarının gelirlerinin yüzde 90'ını oluşturmaktadır (IMF, 1999; Yanar, 2002). 1970'lerde ücret talep edilmeye başlanmasındaki en büyük neden, derecelendirme kuruluşlarının yayınlarının kolayca basılarak kopya edilmesi sonucu yoğun harcamaları karşılayacak bir gelir akımının engellenmesi ve zaman içerisinde derecelendirme işlemine olan talebin ve rekabetin hızla artmasıdır (Babuşçu, 1997). Buna ek olarak, 1970 yılında Penn Central'ın 82 milyon dolarlık ticari senedi borcunu ödeyememesi ve bunu likidite krizinin izlemesi ile birçok şirketin batması, borçlanıcılardan (ihraççı) belli bir ücret alınması görüşünü desteklemiştir. (White, 2001). 1970lerdeki resesyon dönemi, yatırımcıların birçok kuruluşun mali güçlerinden şüphe etmelerine ve menkul kıymetlerini almayı reddetmelerine neden olmuştur (Babuşçu, 1997).

Derecelendirme işlemi, genel olarak finansman ihtiyacında olan şirket veya kuruluşun borçlanma gücünü gösteren bir nitelik taşıması nedeniyle bu

⁴ S&P, 1968 yılında, yerel yönetim kuruluşları tarafından ihraç edilen tahvillerden (municipal bond issuer) ücret talep etmeye başlamıştır.

kuruluştan gelen talep üzerine yapılmaktadır ve hizmetin karşılığında talep edilecek ücret, borçlanıcı kuruluşlar tarafından karşılanır (Babuşçu, 1997). Bunun yanı sıra derecelendirme kuruluşları yatırımcıların taleplerine cevap vermek amacıyla kendi inisiyatifleriyle de derecelendirme yapmaktadırlar. Hatta bu kuruluşlar pek çok ülkenin derecesini herhangi bir talep olmaksızın yapmakta ve uluslararası piyasalara duyurmaktadır (Murphy, 2001). Kendiliğinden yapılan derecelendirme işleminde, derecelendirme kuruluşu kamuoyuna açıklanmış şirket verilerinden yararlanırken, talep üzerine yapılan derecelendirme işlemi ise, kapsamlı bir bilgi temeline dayanmakta ve derecelendirme kuruluşu şirketle ilgili kamuoyuna açıklanmamış verilere de ulaşabilmektedir (Babuşçu, 1997; White, 2001).

Moody's ve S&P kuruluşları, SEC tarafından kayda alınmış kurumların ihraç ettikleri borçlanma senetlerinin tamamını, ihraç eden şirketin talebine bakılmaksızın, derecelendirmeye tabi tutmakta ve bunları piyasalara duyurmaktadırlar (White, 2001). İhraççının derece talep etmemesi halinde, derecelendirme kuruluşu şirket tarafından daha önceden kamuoyuna açıklanmış olan veriler üzerinden derecelendirme işlemi gerçekleştirilmekte, kuruluşun kamuoyuna açıklanmamış verilerine ulaşamamaktadır ve derecelendirme işlemi için dolayısıyla herhangi bir ücret talebi söz konusu olmamaktadır (Yanar, 2002).

Ayrıca, S&P, Amerika dışındaki şirket tahvilleri ve yapısal menkul kıymetler için sadece talep üzerine derecelendirme işlemi yaparken, Moody's, söz konusu menkul kıymetler için hem talep üzerine hem de kendiliğinden derecelendirme işlemi yapmaktadır (White, 2001). Moody's ve S&P'nin talep üzerine yapılan derecelendirme işlemleri için koyduğu liste ücretleri şu şekildedir. 500 milyon Amerikan dolarına kadar olan ihraçlar için 3,25 baz puanı (basis points) uygulamakta, minimum ücret 25.000 Amerikan doları, en fazla ücret ise 125.000 Amerikan doları (S&P) veya 130.000 Amerikan doları (Moody's) şeklindedir. 500 milyon doların üzerindeki ihraçlar (issues) için ise 2 baz puanı uygulanmaktadır. Söz konusu her iki kuruluş da çok sık derecelendirme işlemi yaptıran borçlanıcılar için özel ücretler uygulamakta ya da pazarlık yapmayı kabul etmektedirler (White, 2001).

Buna karşın, Fitch ve Duff and Phelps (Fitch ile birleşmeden önce), her türlü mekul kıymet için derecelendirme işlemini, sadece talep üzerine yapmaktadırlar (White, 2001). Bu iki şirkete, ihraççılar, çoğu zaman derecelendirme işlemi için S&P ve Moody's'in yayınladıkları rating sonuçlarında farklılık olduğu zamanlar başvurmakta ve kendi lehlerine sonuç çıkacağını ümit etmektedirler (Murphy, 1999; White, 2001). Ayrıca Duff and Phelps, rating yaptıran kuruluşun isteği olmaksızın, derecelendirme işlem sonuçlarını kamuoyuna duyurmamaktadır. Borçlanıcılar için uygulanacak ücret yapısı Moody's ve S&P şirketlerinininkine benzemekte, Fitch 2,5 baz puanı, Duff & Phelps ise 2,75 baz puanı uygulamaktadır (White, 2001).

Bazı piyasa katılımcıları, derecelendirme için ücret alınmasını derecelendirme kuruluşlarının ihraççıya hakkettiğinden daha yüksek derece vermesine yönelttiğini ileri sürmektedirler. Ancak, derecelendirme kuruluşları, itibarlarını korumak için yüksek kalitede doğru derecelendirme yapmanın onlar için en önemli insiyatif olduğunu iddia etmektedirler (IMF, 1999). Eğer tasarruf sahipleri derecelendirme kuruluşuna karşı güvenlerini kaybederlerse, ihraççı da derecelendirme alarak fonlama maliyetini düşüreceği inancını kaybedecektir. Dolayısıyla derecelendirme kuruluşları sermayeleri olan güvenilirliklerini kısa dönemli kazançlarla değişmeyi tercih etmemektedirler.

1.3.3. Derecelendirme Kuruluşlarının Kapsamları

Özellikle ülke derecelendirmesi için derecelendirme kuruluşlarına olan talep 1990'ların sonundan itibaren artmaya başlamıştır. Moody's ile S&P'nin geliştirmekte olan piyasalar için yaptıkları yabancı para derecelendirme işlemlerinde 7 kat artış görülmüştür. S&P, 1970li yıllarda 11 ülke derecelendirirken, 1989'da bu sayı 25'e ve 1999'da 80'e yükselmiştir. Aynı şekilde derecelendirilen şirket sayısında da artış görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerinin görülmesiyle birlikte devlet tahvillerinin ihracı 1993 yılında 117 milyar Amerikan doları iken 1997'de 286 milyar Amerikan doları olarak gerçekleşmiştir (Ferri ve diğerleri, 2001a; Murphy, 1999).

Ülke derecelendirmesine olan bu benzeri görülmemiş talep, derecelendirme kuruluşlarının kaynaklarını zorlamaya başlamıştır. 1990ların sonundan itibaren bir derecelendirme kuruluşu için ortalama olarak, 1 üst düzey analiste 7 ülke düşmektedir. Uluslararası derecelendirme kuruluşları, gelişmekte olan ülkelerdeki yerel derecelendirme kuruluşları ile ortak olarak ya da onları tamamen satın alarak bu sorunun üstesinden gelmeye çalışmışlardır (Murphy, 1999). Uluslararası derecelendirme kuruluşları, ülkeye sermaye ve deneyim getirirken, yerel ortakları ise ülke içindeki koşullara ışık tutmakta ve ülkeye taze kan getirmektedirler. Ancak bilginin ve personelin artması, derecelendirme kuruluşlarını, Temmuz 1997’de görülen sermaye patlamaları ve piyasa dalgalanmalarına karşı hazırlayamamıştır.

Ülke derecelendirme işlemlerindeki gelişmelere ek olarak, 1970’lerden başlayarak finans piyasalarının yeni borç enstrümanları çıkarması, derecelendirme işleminin kurum ve yerel yönetim borçlarının yanı sıra, diğer yeni enstrümanları da kapsamasını sağlamıştır. Özellikle, küçük kredi derecelendirme şirketleri, kapsamalarını genişletmekte daha iddialı gözükmektedirler (White, 2001).

Ferri ve diğerlerine (2001a) göre, derecelendirilen şirket ve banka sayıları da özellikle 1999’un ikinci yarısından sonra artış göstermiştir. Afrika, Orta Amerika, Orta Asya ve Orta Doğu bölgeleri en az derecelendirme yoğunluğuna sahip bölgelerdir. Bir çok gelişmekte olan ülkelerde, banka ve şirket derecelendirmeleri çok fazla olmamakla birlikte, Kore, Endonezya, Çin, Brezilya, Arjantin ve Şili gibi hızlı büyüyen ülkelerde derecelendirilen şirket ve banka sayıları fazladır. Derecelendirilen şirket (banka ve şirket) sayıları ile buldukları ülkenin gelir seviyesi birbiriyle yakından ilgilidir. Tablo 1.4’te derecelendirilen kuruluşların sayıları ile S&P tarafından derecelendirilen 4 ayrı kategoriye ayrılmış ülkelerin medyan dereceleri yer almaktadır. Derecelendirilen kuruluşların sayıları, düşük gelir düzeyine ait ülkelerde azalmaktadır. G10 ülkelerinde derecelendirilen kuruluşların sayısı, en düşük gelirli grubun 24 katıdır. İlk iki grubun medyan derecesi “yatırım yapılabilir” derecesinin üstünde iken, son iki grup spekülasyon derecesine sahiptir.

TABLO 1.4. GELİR SEVİYESİNE GÖRE S&P TARAFINDAN DERECELENDİRİLEN KURULUŞ SAYISI VE MEDYAN NOTU (KASIM 1999)

	Derecelendirilen Kuruluşların Sayısı		Medyan Notu	
	Banka	Banka Dışı	Banka	Banka Dışı
G10	478	3.712	80	60
G10 Olmayan Yüksek Gelirli	131	343	75	70
Yüksek Orta Gelirli	104	196	45	45
Düşük Orta Gelirli	91	82	45	35

Kaynak: Ferri ve diğerleri, 2001a

1.4. Derecelendirme Kuruluşlarının Performansları

Derecelendirme kuruluşlarının performanslarını, karlılık performansları, ahlaki risk davranışına sahip olup olmadıkları, notlama sistemleri, işlevleri ve finansal piyasalara getirdikleri yenilikler ile değerlendirmek mümkündür.

1.4.1. Karları

Tablo 1.5'de 1995-2002 yılları arasında Moody's'in karlılık verileri yer almaktadır.⁵ İlk kolonda dönemler itibariyle firmaya ait net kar rakamları, ikinci kolonda firmanın toplam varlıkları, son kolonda birbirine oranları ve tablonun aşağısında da oranların 8 yıllık ortalaması bulunmaktadır. Firmanın net karının toplam aktiflerine oranı yüzde 28 ile yüzde 55 arasında değişmektedir ve 8 yıllık ortalaması ise yüzde 41,9 olarak gerçekleşmektedir. Bir takım muhasebe hataları olsa dahi bu rakam çok büyüktür ve Moody's'in piyasa gücünü elinde tuttuğunu söylemek mümkündür.

⁵ Sadece Moody's firmasına ait karlılık verileri bulunabilmiştir.

TABLO 1.5. MOODY'S FİRMASININ NET KAR VE TOPLAM AKTİF GELİŞİMİ (MİLYON DOLAR)

Yıllar	Net Kar	Toplam Aktifler	Net Kar / Toplam Aktifler
1995	88,2	217,8	% 40,5
1996	77,0	271,8	28,3
1997	105,9	266,5	39,7
1998	132,0	296,2	44,6
1999	150,5	274,8	54,8
2000	158,5	398,3	39,8
2001	212,2	505,4	42,0
2002	288,9	630,4	45,8
1995-2002 arası ortalama	-	-	41,9%

Kaynak: White, 2001 ve Moody's Corporation, 2002

Daha önce de değinildiği gibi, Moody's ve S&P şirketleri, derecelendirme yaptıkları kıymetler büyüdükçe, daha fazla ücret talep etmektedirler. Her ne kadar bazı kıymetler karışık işlemler gerektirse de maliyetleri çok farklı olmamakta, bu ise derecelendirme kuruluşlarının gelirlerinin kaynağını açıklamaktadır.

1.4.2. Ahlaki Risk

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ahlaki risk ya da fırsatçı davranışlara meyilli olmaları mümkündür. Derecelendirme kuruluşunun ihraççının rating notunu yükseltmek karşılığında daha yüksek ücret talep etmesi ya da kendiliğinden yapılan rating notunun talep üzerine yapılandırılan (ücrete tabi) daha düşük olması ahlaki risk örneklerinden bazılarıdır.

Derecelendirme kuruluşlarınca talep gelmeden kendiliğinden yapılan derecelendirme işlemi, senet ihraç edenlerin risk yapılarındaki değişimleri herhangi bir ücret ödemek zorunda olmaksızın takip edebilmelerini sağlamaktadır; bu da piyasa katılımcıları için büyük önem taşımaktadır. Fakat, piyasadan borçlanan bazı firmalar bu şekilde yapılan derecelendirme faaliyetinin kendilerini derecelendirme kuruluşlarıyla bağlantı kurarak ücrete tabi derecelendirme yaptırımları konusunda bir zorlama sebebi olduğunu ve derecelendirme kuruluşlarının piyasadan kaynaklanan güçlerini haksız olarak kullandıklarını iddia etmektedirler (Yanar, 2002). Durum böyle olunca bir menfaat çatışması ortaya çıkmaktadır. Ancak derecelendirme kuruluşları

arasında rekabetin yoğun olması ve güvenilirliklerini zedelemek istememeleri çıkar çatışmasını engellemektedir (Murphy, 1999). Ayrıca derecelendirme kuruluşlarının itibarlarını uzun dönemli korumak istemeleri “ahlaki risk” yaklaşımlarını engellemektedir. Pek çok piyasa gözlemcisi ve akademisyen tarafından haklı olarak ifade edildiği üzere “itibar, derecelendirme kuruluşlarının esas sermayesidir” (Yanar, 2002). Bu nedenle derecelendirme kuruluşları söz konusu itibarlarını korumak için çok sıkı bir disiplin ve düzen içinde faaliyetlerini sürdürmektedirler. Piyasa güçlerinin, derecelendirme kuruluşlarını otomatik olarak sürekli bir denetim altında tuttukları söylenebilir. Uluslararası piyasalardaki olumsuz gelişmeler ve ABD’deki son iflaslar bu itibara bir ölçüde gölge düşürmüş olsa da kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasalar üzerindeki önemi artarak devam etmektedir.

1.4.3. Yaygın Olarak Kullandıkları Değerlendirme Notları

Derecelendirme iki şekilde yapılmaktadır. Bunlar borçlanıcı (issuer) ve ihraç (issue) derecelendirmesidir. Borçlanıcılar için yapılan derecelendirmede borçlanıcının finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilme kapasitesi ve niyeti ölçülmekte olup, bunlar şirket, karşı taraf (counterparty) ve ülke / hükümet (sovereign) kategorilerinde yapılmaktadır (TCMB, 2003).

Söz konusu kategorilerde, 6 ay ile 3 yıl arası dönemi kapsayan kredi derecesinin hangi yönde olacağını tahmin etmek için görünüm (outlook) notu verilmektedir. Görünüm notu dört seçenekten oluşmakta, pozitif görünüm kredi derecesinin yükselebileceği, negatif görünüm düşebileceği, istikrarlı görünüm aynı kalacağı, gelişen görünüm ise kredi derecelendirmesinin yapılacağını göstermektedir. Ancak görünüm notunun verilmesi her durumda kredi notunun değişebileceği ya da kredi izleme listesine (credit watch list) alınacağı şeklinde yorumlanmamalıdır. Bununla birlikte herhangi bir kuruluşun, kredi izleme listesine alınması, genellikle 90 gün içinde kuruluşun kredi notunun değişebileceği anlamına gelmektedir. Kredi izleme listesine alınan kuruluşlar için kısa dönemli gelişmeler üzerinde yoğunlaşmaktadır (IMF, 1999; Kraussl, 2000; TCMB, 2003).

İhraçların derecelendirmesi ise belirli bir finansal senedin kredi değerinin ölçülmesi amacıyla yapılmaktadır. Kredi değerliliğinin ölçütü ise, yine borçlanıcıların değerlendirilmesinde olduğu gibi, finansal yükümlülüğün zamanında yerine getirilmesidir (TCMB, 2003).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının analizleri sonucunda uzun dönemli kredi derecelendirmeleri alfabetik ya da nümerik notlarla gösterilmektedir. Derecelendiren ülke ya da kuruluş hakkında faiz ödemelerini zamanında yapıp yapamayacağı ya da ana parayı vadesinde ödeyip ödeyemeyeceği konularında ortaya çıkabilecek riskler hakkında bilgi verilmektedir. Yatırımcılar, brokerlar ve diğer piyasa katılımcıları genellikle Moody's ve Standard and Poors tarafından açıklanan dereceleri dikkate almaktadırlar. FitchRatings tarafından yapılan derecelendirmeler ise değişik bir bakış açısı sağlamakta ve yukarıda bahsedilen iki derecelendirme kuruluşunun değerlemeleri arasında farklılık çıktığı zamanlarda dengeyi sağlamak açısından kullanılmaktadır. Bir borçlunun Moody's'ten alabileceği en yüksek derece "Aaa" iken Standard and Poors'tan alabileceği derece "AAA" 'dır (Erdoğan ve Ener, 2000, s.33-34). Standard and Poors ve Moody's tarafından yapılan derecelendirme ölçütleri ek 5 ve ek 6'da yer almaktadır.

Ek 5 ve Ek 6'da yer alan dereceler, "yatırım yapılabilir" ve "spekülatif rating grubu" şeklinde ikiye ayrılmaktadır. En yüksek dört kategori (S&P'nin AAA, AA, A ve BBB dereceleri ile Moody's'in Aaa, Aa, A ve Baa dereceleri) "yatırım yapılabilir" derecesi olarak ifade edilirler. Diğer bir deyişle, BBB-(S&P) ve Baa3 (Moody's) üstü yatırım yapılabilir derecelerdir. Bazı finansal kuruluşlar, özel ya da onaylanmış yatırım programları dolayısıyla, sadece "yatırım yapılabilir" derecesine sahip tahvil ya da borç enstrümanlarına yatırım yapabilirler. Bunlara ek olarak, ABD'de emekli sandığı ve buna benzer kuruluşlar fonlarının belirli bir yüzdelerini "yatırım yapılabilir" hisse senetlerine yatırmak zorundadırlar. Bu tip yasal bir uygulama kuruluşların derece talep etmelerini teşvik etmekte ve Amerikan derecelendirme kuruluşlarının içerde ve dışarıda etkilerini artırmaktadır (Murphy, 1999). BB, B, CCC, CC ve C (Moody's için Ba, B, Caa, Ca ve C) dereceleri ise önemli spekülatif karakterleri ifade ederler. Spekülatif derecelendirme grubu içinde BB (Moody's için Ba) en az riskli ve C ise en fazla riskli olan notu temsil

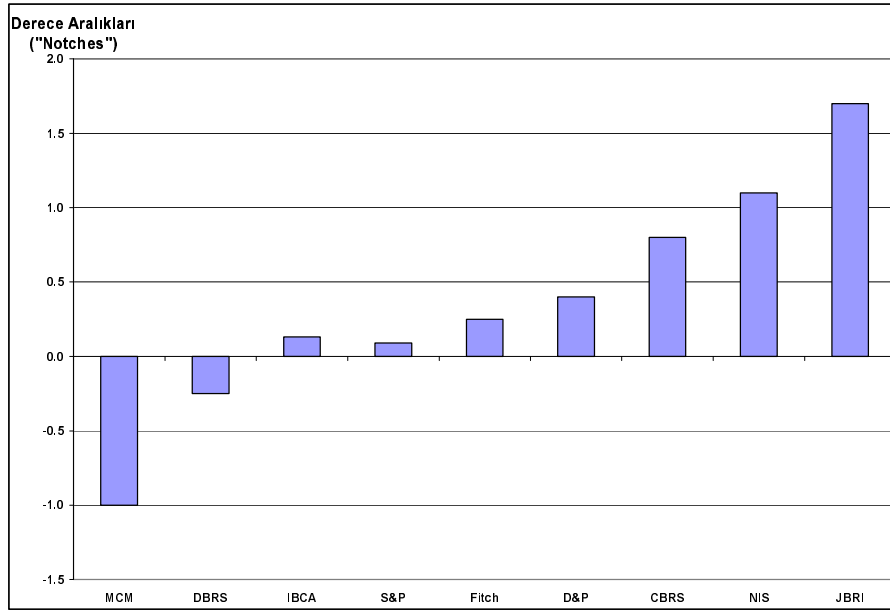
etmektedir (Crouhy ve diğeri, 2001). Ek 7’de Moody’s ve S&P dışındaki derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların sembolleri ve notları hesaplamada kullandıkları metodoloji bulunmaktadır.

Belirlenen değerlendirme kriterleri yanında bir de (+) ve (-) işaretleriyle bazı derecelendirme şirketleri rating kategorileri arasındaki görece durum sınıflandırmaktadır. Kısa dönemli sınıflandırmada ise, “Aaa” dan “Caa” ya kadar uzanan ve 1-2-3 şeklinde sayısal belirleyicilerin de kullanıldığı benzer bir sistem uygulanmaktadır. Bunlarda “1” rating kategorisinin en üst ucundaki sıralamayı gösterir, “2” orta derecedeki sınıflamayı, “3” ise en alt ucundaki sıralamayı gösterir (Ener ve Erdoğan, 2000).

En büyük 4 derecelendirme kuruluşuyla IMF tarafından yapılan ankete göre, derecelendirme kuruluşları ülke derecesi vermek için belli bir model kullanmamaktadırlar. Bunun yerine, geri ödememe riskini etkileyen kalitatif unsurlar ile kantatif göstergelerin karışımından oluşan değerlendirmeler yapmaktadırlar. Ancak, şu ana kadar derecelendirme kuruluşları, kapsamlı senaryo analizleri ve stres testleri yapmamışlar, derece vermek ve izlemek için sadece bazen belli risk unsurlarına ve senaryolara olasılıklar uygulamışlardır (IMF, 1999).

Kredi derecelendirme kuruluşları, benzer yöntem ve yaklaşımlar kullanmalarına rağmen, değişik sonuçlara varabilmektedirler. Cantor ve Packer (1996) tarafından yapılan bir çalışmaya göre, 1993 yıl sonunda, Moody’s ve S&P tarafından derecelendirilen 1.168 firma için, AA veya Aa ve AAA veya Aaa şeklinde derecelendirilmiş firmaların sadece yüzde 53’ü, söz konusu iki derecelendirme kuruluşu tarafından aynı dereceye sahip olmuşlardır. Geri kalan yatırım yapılabilir dereceleri için, sadece yüzde 36’sı aynı şekilde derecelendirilirken, yatırım yapılabilir derecesinin altında kalan derecelerin yüzde 41’i aynı derecelere sahiptir (Crouhy ve diğeri, 2001).

Grafik 1.1’de, Moody’s ile 9 derecelendirme kuruluşu dereceleri arasındaki ortalama fark yer almaktadır. Moody’s ve S&P arasında fark çok az iken, diğer derecelendirme kuruluşları için bu durum söz konusu değildir.



Grafik 1.1. Moody's ve Diğer Derecelendirme Kuruluşları Arasındaki Ortalama Derece Farkı (1990)⁶

Kaynak: Cantor, 2001

1.4.4. İşlevleri

Modern finansal piyasalarda derecelendirme kuruluşları gözden uzak olmalarına ve dikkat çekmemelerine rağmen etkileri gözardı edilemeyecek kadar büyüktür. Derecelendirme kuruluşlarının risk veya yatırım derecelendirmeleri şirket, devlet, yerel yönetim ve diğer devlet kuruluşlarının sermaye artırımlarında ve kredilere ödemek zorunda oldukları faiz oranlarını belirlemede büyük önem taşımaktadır. Diğer devlet tahvilleri için bir ölçüt olarak kabul edilen Amerikan hazine tahvillerinin getirileri bile derecelendirme kuruluşlarının, devletin mali dengesizliği veya cari açıklarını finanse etmesi gibi konularındaki görüşlerine göre dalgalanma göstermektedir (Murphy, 1999). Buna karşın, yapılan derecelendirme işlemlerinin finans piyasalarına yeni ve ekstra bilgi sağlayıp sağlamadığı ise tartışma konusudur.

Kurumların, şirketlerin veya ülkelerin kredi derecelendirmesi almadan da tahvil çıkarmaları mümkündür ancak bir borçlu olarak güvenilirliği sağlamak için derece almayı tercih etmektedirler (Murphy, 1999). Hatta

⁶ Derece Aralıkları ("Notches"), dereceler arasındaki farkı ifade etmektedir. Örneğin A1 ve A3 arasındaki aralık 2 "notch" şeklindedir. Ortalama farklar Moody's ve diğer kuruluşlar tarafından verilen borçlanıcı (issuer) dereceleri baz alınarak hesaplanmıştır.

düşük derece almak hiç derece almamaktan daha iyidir; çünkü derecelendirme kuruluşları ülkenin, bankaların ya da şirketlerin finansal durumlarının, ekonomilerinin dışarıdaki yatırımcılara nasıl gözüktüğünü anlatmada yardımcı olduğu gibi bu imajı geliştirmek için ne gibi önlemler alınması gerektiği konusunda da yol göstermektedir. Aynı zamanda bir ülkenin ya da kuruluşun kredi derecesinin yükselmesi söz konusu ülkenin, (özellikle durgun ya da reform bazlı ülkelere) yabancı sermaye çekmesine yardımcı olmaktadır. Derecesi olan bir ülke veya kuruluş derecesi olmayana göre uluslararası piyasa ile daha bütünleşmiş durumdadır.

Derece notu verildikten sonra belli zaman aralıklarında ekonomik ve diğer gelişmelere göre konfirme edilir ya da gözden geçirilir. Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen dereceler ileriye yönelik riskleri belirlemek için olsa da derecelendirme kuruluşları geleceği tahmin etmeye çalışmazlar (Murphy, 1999). Derecelendirme kuruluşları yaptıkları derecelendirmeleri borçlunun anapara ve faiz ödemelerini zamanında yapıp yapamayacaklarına ait muhtemel riskleri ölçmek amacıyla ileriye yönelik gösterge olarak yorumlamaktadırlar. Bu kuruluşlar yaptıkları derecelendirmeleri, ne temerrüdün (geri ödememe) tam olarak gerçekleşeceği zamanı ne de belirli bir finansal yükümlülüğe ait risk seviyesini bildirmek amacıyla kullanırlar; çünkü geri ödememe riski, iş ve kredi çevrimlerinden etkilenmektedir.

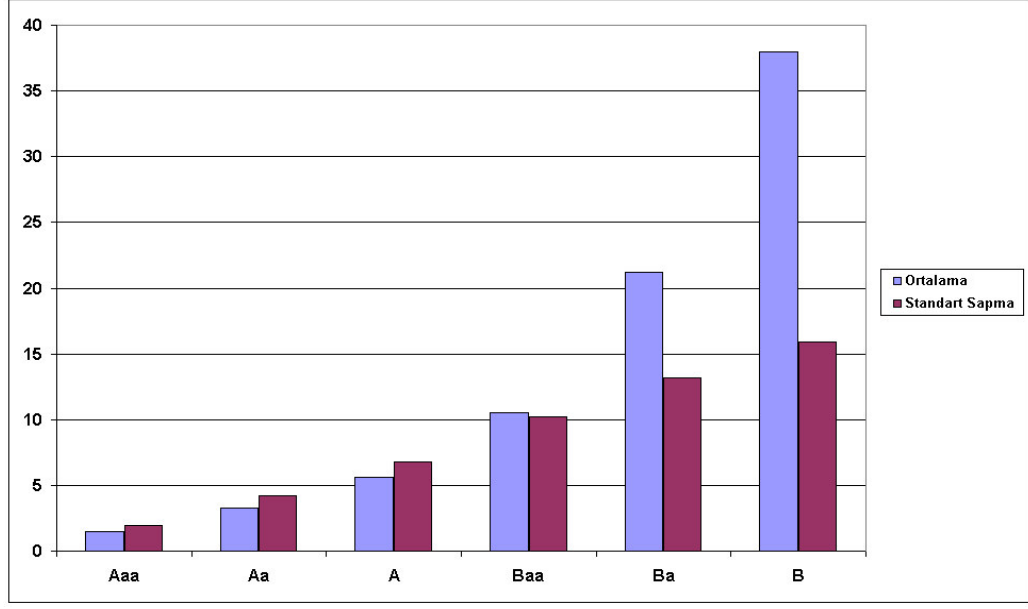
Bunlara ek olarak, derecelendirme kuruluşlarının piyasalar üzerindeki etkinlikleri piyasalardaki itibarları ile doğru orantılıdır (Yanar, 2002). Örneğin, genel kabul gören kredi kuruluşları tarafından verilen derece notlarının etkinlikleri daha fazladır. Moody's, Standard&Poors ve FitchRatings, ABD ve diğer uluslararası piyasalarda en çok itibar edilen derecelendirme kuruluşları olarak görülmektedirler. Standard&Poors ile Moodys'in ratingleri arasındaki fark yüzde 1'in bile altındadır (Yanar, 2002). Bu korelasyon bu iki kuruma gösterilen itibarın en büyük göstergesidir. Ayrıca sözü geçen derecelendirme kuruluşları borcun geri ödenememesi ihtimalini düzenli olarak yayınlamakta (Tablo 1.6) ve bu verilerin gerçekleşme oranlarını da kamuoyuna düzenli aralıklarla duyurmaktadır.

TABLO 1.6. TÜM PİYASALAR İÇİN ORTALAMA BORÇ ÖDEYEMEME İHTİMALLERİ (S&P, 2001)

Rating / Yıl	1	2	3	4	5	10
AAA	0,00	0,00	0,07	0,15	0,24	1,40
AA	0,00	0,02	0,12	0,25	0,43	1,29
A	0,06	0,16	0,27	0,44	0,67	2,17
BBB	0,18	0,44	0,72	1,27	1,78	4,34
BB	1,06	3,48	6,12	8,68	10,97	17,73
B	5,20	11,00	15,95	19,40	21,88	29,02
CCC	19,79	26,92	31,63	35,97	40,15	45,10

Kaynak: Yanar (2002)

Tablo 1.6'da görüldüğü üzere, AAA düzeyinde dereceye sahip bir kurumun borcunu takip eden bir yıl içinde ödeyememe ihtimali sıfır, fakat 10 yıllık bir dönem için bu oran yüzde 1,40'dır. Diğer bir ifadeyle menkul kıymeti elinde bulunduran bir kimse yüzde 98,6 ihtimalle yatırımını geri alabilecektir. Önceden yapılan risk değerlendirmeleri ile gerçekleşen sonuçlar arasındaki fark çok düşük düzeylerde gerçekleşmekte, çoğu zaman ise yüzde 1'in altında kalmaktadır. Derecelendirmelerin doğruluğunu en basit şekliyle ifade eden bu veriler, piyasaların derecelendirme kuruluşlarına duydukları itibarın esasını teşkil etmektedir. Ayrıca, dereceler "yatırım yapılabilir" kategorisinden "spekülatif derece" kategorisine hareket ettikçe, geri ödememe oranlarında daha fazla oynaklık görülmektedir (Grafik 1.2). Grafikde görülen söz konusu geri ödememe dağılımının ortalama (mean) ve değişkenlik (variance) özellikleri şirket kağıtlarının fiyatlanmasını da etkilemektedir. Derecenin (notun) düşürülmesi ve derecedeki değişimin beklenmemesi aktiflerin fiyatlanmasını büyük ölçüde etkilemektedir. (Cantor, 2001; IMF, 1999). Grafik 1.2'den de görüldüğü üzere, dereceler, - özellikle düşük dereceli portföyler için - beklenmeyen zararların büyüklüğü hakkında bilgi içermektedirler.



Grafik 1.2. On Yıllık Kümülatif Geri Ödememe Oranları ve Değişkenlikleri, 1920-1998 (%)

Kaynak: IMF, 1999

Kredi derecelendirme kuruluşları sadece temerrüt üzerinde durmazlar. Aynı zamanda, belirli aralıklarla, şirket tahvillerinin derecelerini gözden geçirirler. Bu kredi kalitesindeki gelişme, yatırımcıları yakından ilgilendirir. Kasım 1993'te Moody's, 1 Mayıs 1923 ve 23 Haziran 1993 arası dönemleri kapsayan 4.700 uzun dönemli borç derecelendirmesini yayınlamıştır. 1950 - 1979 tarihleri arasında şirketlerin yüzde 4,4'ü bir yıl içinde derecelerini değiştirmişlerdir. Bu yüzde içinde derecesi yükselen şirketler (yüzde 2,26), derecesi düşen şirketlerden (yüzde 2,18) daha yüksektir. 1980 - 93 yılları arasında ise şirketlerin yüzde 10'u derecelerini değiştirmiş ancak bu sefer, derecesi düşen şirketlerin oranı yaklaşık 3 kat artarak yüzde 6,82'ye yükselmiştir (Crouhy, 2001).

Tablo 1.7'de geçiş matrisi kullanılarak, 1970 - 1993 yılları arasında 1, 2, 5 ve 10 yıl içinde bir risk kategorisinden diğer risk kategorilerine geçişler gösterilmektedir. Tablonun A bölümünde Aaa derecesi alan tahvillerin yüzde

TABLO 1.7. 1,2, 5 VE 10 YILLIK TAHVİL DERECELERİ İÇİN GEÇİŞ MATRİSLERİ

Taraftndan Taraftna		Aaa (%)	Aa (%)	A (%)	Baa (%)	Ba (%)	B (%)	Caa (%)	Temerrüt (%)	GÇ
Bölüm A: 1 yıllık geçiş matrisi										
Aaa		89,6	7,2	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5
Aa		1,1	88,8	8,9	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	2,8
A		0,1	2,5	89,0	5,2	0,6	0,2	0,0	0,0	2,5
Baa		0,0	0,2	5,2	85,3	5,3	0,8	0,1	0,1	3,0
Ba		0,0	0,1	0,4	4,7	80,1	6,9	0,4	1,5	5,8
B		0,0	0,1	0,1	0,5	5,5	75,7	2,0	8,2	7,8
Caa		0,0	0,4	0,4	0,8	2,3	5,4	82,1	20,3	8,4
Bölüm B: 2 yıllık geçiş matrisi										
Aaa		80,9	12,6	1,6	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	4,8
Aa		2,2	78,6	12,1	1,1	0,8	0,0	0,0	0,1	5,4
A		0,1	4,9	79,6	8,6	1,5	0,5	0,1	0,1	4,6
Baa		0,1	0,5	9,8	73,3	8,6	1,6	0,2	0,4	5,6
Ba		0,1	0,1	0,8	8,4	64,4	10,5	0,7	4,3	10,7
B		0,0	0,2	0,2	1,0	8,2	58,8	2,4	14,7	14,6
Caa		0,0	0,4	0,4	2,2	3,1	8,7	44,5	27,1	13,5
Bölüm C: 5 yıllık geçiş matrisi										
Aaa		62,5	21,8	4,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,2	9,1
Aa		5,5	52,9	22,3	3,9	1,8	0,5	0,0	0,4	12,7
A		0,7	9,9	59,6	15,0	3,9	1,1	0,2	0,8	9,3
Baa		0,2	1,9	18,8	49,7	12,6	3,2	0,3	1,7	11,6
Ba		0,2	0,5	3,6	13,6	37,4	12,8	0,8	10,1	21,2
B		0,1	0,1	0,7	3,1	10,3	31,8	1,7	24,8	27,4
Caa		0,0	0,0	0,6	7,8	5,8	14,0	19,9	35,1	17,0
Bölüm D: 10 yıllık geçiş matrisi										
Aaa		47,1	31,5	8,8	3,6	1,7	0,2	0,1	1,0	6,0
Aa		8,4	33,6	30,6	9,6	3,3	0,8	0,2	1,3	12,1
A		0,8	14,8	43,0	17,9	5,9	2,5	0,4	1,1	13,9
Baa		0,3	4,7	28,4	29,9	13,2	4,2	0,4	4,0	17,0
Ba		0,4	1,7	10,0	18,6	19,8	10,4	0,6	13,9	24,6
B		0,8	0,0	4,9	6,1	11,6	16,5	1,4	30,2	28,5
Caa		0,0	0,7	4,3	14,6	6,8	8,5	8,5	48,7	8,5

Kaynak: Crouhy ve diğeri, 2001

89,6'sı 1 yıl sonra aynı derece kategorisinde kalmışlardır. Yüzde 7,2'si Aa'ya, yüzde 0,7'si ise A'ya düşmüştür. Baa derecesine sahip bir firma örneklerin yüzde 73,3'ünde (Bölüm B), 2 yıl sonra aynı risk kategorisinde kalmış, yüzde 9,8'lik bir ihtimalle A kategorisine yükselmiş ve Baa dereceli tahvillerin 2 yıl sonra temerrüde düşme şansları ise yüzde 0,4'tür. "GÇ" adlı kolonda ise dönem sonunda derecelerden geri çekilmelerini göstermektedir (Crouhy ve diğeri, 2001).

Başlangıç derecesi Caa olan şirketlerin, 2 yıl içinde örneklerin yüzde 27,1'inde temerrüde düştükleri görülürken, 5 yıl içinde yüzde 35,1'inde temerrüde düştükleri görülmüştür. Aaa derecesine sahip tahvillerin 2 ve 5 yıl için temerrüde düşmeleri sırasıyla yüzde 0,0 ve yüzde 0,2'dir. Ancak 5 yıl sonra Aaa dereceli tahvillerin sadece yüzde 62,5'i değişmezken, yaklaşık yüzde 28'inin derecelerinde düşüş görülmektedir.

Yukarıdaki geçiş matrisi özetlenecek olursa, Aaa dereceli borçlanıcılar derecelerini ya koruyorlar ya da düşürüyorlar. Caa dereceli tahviller ise derecelerini ya koruyorlar ya yükseltiyorlar ya da temerrüde düşüyorlar. Baa dereceli tahvillerin ise 1 ve 2 yıl içinde derecelerinin düşme ve yükselme şansları aynı kalırken, 5 ve 10 yıllık dönemler için derecelerinin yükselme ihtimali düşme ihtimalinden daha fazladır.

Dolayısıyla, derecelendirme, yatırım değerlendirme sürecinden ihraç edilen menkul kıymetlerin fiyatlanmasına, koordinasyon mekanizması olarak görülmesinden kamu denetim amacıyla kullanılmasına kadar, ekonomik ve finansal düzen içinde pek çok fonksiyonu bulunmaktadır. Kısacası borçlanma ve borç verme faaliyetinin bulunduğu her ortamda bir riskin bulunması kaçınılmaz olduğundan, kredi derecelendirmesi de kaçınılmaz bir hale gelmiştir (Yanar, 2002).

1.4.4.1. Fiyat ve Borçlanma Maliyetini Belirleme Fonksiyonu İşlevleri

Bugün artık uluslararası piyasalardan menkul kıymet ihracı yoluyla kaynak sağlamak isteyen bir ihraççı kurumun, en az bir kredi derecesine sahip olmadan piyasaya girebilmesi mümkün değildir. Kıymet ihraç eden kurumun piyasalarda genel kabul görmüş kuruluşlardan alacağı derece büyük ölçüde ihraç edilen kıymetin maliyet ve dolayısıyla piyasa fiyatını belirlemektedir. Bu nedenle kıymet ihraç edecek kurumlar "yatırım yapılabilir" düzeyde bir derece edinebilmek ve daha sonra da bunu koruyabilmek için çok büyük çabalar sarfetmektedirler. Zira, kıymetin ihracı ile derecenin rolü bitmemekte, kıymetin vadesine kadar geçecek süre içindeki değişikliklerle derecenin fiyatlama fonksiyonu devreye girmektedir. Bunun yanında vade

içinde gelişen risk değişiklikleri yeni fon sağlamada maliyeti belirleme fonksiyonunu görmeye devam etmektedir (Yanar, 2001).

Bu konuyla ilgili yapılan akademik çalışmaların açıkca ortaya koyduğu gibi, bir kurumun ihraç etmiş olduğu kıymetlerin fiyat-gelir farkları arasında güçlü bir negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Başka bir ifade ile derecedeki bir yükselme söz konusu farkın azalmasına, derecedeki düşme ise farkın daha da açılmasına neden olmaktadır. Hatta spekülasyon rating derecesine sahip menkul kıymetlerde bu farklılık çok daha belirgin bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Tablo 1.8'de menkul kıymetlerin derece düzeylerine göre oluşan fiyatları ile ABD hazine bonosu fiyatları arasında oluşan farklar görülmektedir.

TABLO 1.8. ŞİRKET BONOLARI İLE ABD HAİZNE BONOLARI ARASINDAKİ FARKLAR (1973-87 ORTALAMA)

Rating	Fiyat Farkı (%)
AAA	43
AAA	73
AAA	99
BBB	166
BBB	299
BBB	404
CCC	724

Kaynak: Yanar (2002)

1.4.4.2. Koordinasyon İşlevleri

Piyasa katılımcılarının önemli bir kısmının kredi rating değişikliğine itibar etmesi, diğer katılımcıların da bu yönde davranmasına neden olmaktadır (Yanar, 2002). Katılımcıların azınlıkta kalan bölümü söz konusu dereceye itibar etmese bile, çoğunluk davranışlarıyla piyasa fiyatları yeniden şekilleneceği için tüm katılımcılar bu varsayım altında hareket etmek zorunda kalabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, kredi derecesi piyasalarda düzenleyici bir rol üstlenmekte, piyasada disiplin ve güvenin devamlılığına önemli bir katkıda bulunmaktadır.

1.4.4.3. Vekalet Sorunu (Agency Problem) ve Derecelendirme

Piyasalarda derecelendirme olgusunun var olması, işletmelerdeki şirket sahipleri ile yöneticileri arasında görülen çıkar çekişmesini azaltmaya da katkıda bulunmaktadır. Örneğin bir şirket yöneticisinin yatırım kararları alırken belli derece notuna sahip yatırım araçları ile sınırlanması onun istenmeyen risk düzeylerindeki yatırım araçlarına kaynak aktarmasını ve dolayısıyla ortakların fonlarını riske atmasını engellemiş olacaktır. Diğer taraftan, piyasalarda işlem görmekte olan yatırım araçlarının büyük ölçüde en az bir derece notuna sahip olmaları piyasaların riskler bakımından şeffaflaşmasına dolayısıyla yatırımcıların ve diğer katılımcıların daha doğru ve etkin kararlar almalarını sağlayacaktır.

1.4.5. Yenilikleri ve Yaratıcılıkları

Performans göstergelerinden bir diğeri de kuruluşun piyasaya kattığı yenilik ve yaratıcılıktır. Her ne kadar bir endüstri için neyin yenilik ve yaratıcılık olduğunu gösteren bir standart olmasa da, derecelendirme işlemlerinin geleneksel olmayan enstrümanlar için yapılması ya da daha iyi notlamaların veya değişik derecelerin eklenmesi, kredi derecelendirme piyasası için bir yenilik olarak kabul edilebilir. Genellikle bu gibi yenilikleri, küçük derecelendirme kuruluşları başlatır ve daha sonra büyük derecelendirme kuruluşları (özellikle S&P ve Moody's) uygulamaya başlarlar (White, 2001).

Derecelendirme kuruluşlarının sahip oldukları yararları rağmen bazı araştırmacı ve akademisyenler derecelendirme kuruluşlarının bono ve tahvil piyasalarına ekstra bilgi sağlayıp sağlamadığı konusunda tartışma yaratmaktadırlar. Genellikle yüksek derecelere sahip kuruluşların ödeme güçlüğüne daha az sıklıkta düşmeleri, derecelendirme kuruluşlarının piyasalara ekstra ve önemli bilgiler sağladığını göstermemekte, bunun yerine finansal piyasalardaki sonuçları gösteriyor olabime (bazı bono ve hazine yükümlülükleri arasındaki faiz spreadleri gibi) ihtimali vardır (White, 2001).

White (2001)'e göre, asıl önemli olan, derece notunda meydana gelen değişikliğin finans piyasasındaki spreadlerde önemli bir değişiklik yaratıp yaratmadığıdır (rating notundaki değişikliğin finans piyasalarına önemli bir bilgi sağlaması gibi). Diğer bir olasılık ise, piyasaların şirketin derece notunu değiştirecek durumu zaten bilmeleri halinde finans piyasalarında bir değişikliğin görülmemesidir. Yapılan son çalışmalar, derecelerde meydana gelen değişikliklerin finans piyasalarına son derece önemli yeni bilgiler sağladığını göstermektedir (White, 2001). Buna karşın, finans piyasalarının daha sonraki günlerde derece notunu değiştirmeye sebep olan bilgiyi öğrenmeleri halinde, derecelendirme kuruluşlarının finans piyasalarına sağladıkları ek bilgi için yaptıkları maliyetler (harcamalar) gereksiz kalacaktır (piyasaların bu bilgiyi zaten öğrenecekleri ve risk fiyatlamalarını ona göre değiştirecekleri için). Bunlara ek olarak, derecelerin uluslararası piyasalarda kullanımının giderek yaygınlaşmakta olması, kamu otoritelerinin kredi kuruluşlarının yaptıkları derecelendirmeleri piyasaların denetimi ve düzenlemesi amacıyla da kullanmaya başlamalarına neden olmuştur. Sonuç olarak bir bononun derecesindeki değişiklik, bononun yasal eşiği geçmesini (“yatırım yapılabilir” derecesine sahip olması gibi) sağlar ve böylece bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi finans şirketlerinin böyle bir bonoyu ne şekilde dikkate almaları gerektiğini öğretir (örneğin ne kadar sermaye bulundurulmalıdır ya da bu bonoyu ellerinde tutmaya devam etmeliler mi gibi soruları yanıtlamaya yardımcı olur). Dolayısıyla, derecede meydana gelen bir değişiklik bono borçlanıcısının ödeme güçlüğüne düşüp düşmeyeceği hakkında bilgi vermektense çok bononun yasal statüsündeki değişiklik hakkında bilgi vermektedir (White, 2001).

Sonuç olarak, şu andaki derecelendirme kuruluşlarının finans piyasaları katılımcıları için değerli ve gerekli olup olmadıkları tartışma konusudur. Ancak şu da bir gerçektir ki, finans kurumlarının denetimi ve düzenlemesi için derecelerin kullanılması, finans kurumlarının değerlendirilen bono ve tahvilleri satın alıp almama ya da ellerinde tutmaya devam edip etmeme konusundaki kararlarında derecelendirme notları etkili olmaktadır.

1.5. Derecelendirme Kuruluşlarının Hukuksal Yapısı

Derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemeler ABD'de 1930'lardan itibaren görülmektedir. ABD'deki uygulamada, Amerikan Sermaye Komisyonu, "Ulusal olarak tanınan derecelendirme kuruluşları" (NRSRO) statüsü getirmiş ve bu statü ile ABD'de derecelendirme faaliyetinde bulunmak isteyen derecelendirme kuruluşlarına ait kriterler belirlenmektedir. Bu düzenlemeler, düşük dereceye sahip (genellikle BBB aşağısı) tahvillerin alınmasını sınırlandırarak ya da yasaklayarak sadece bankalar üzerinde değil, aynı zamanda sigorta şirketleri, emeklilik fonları, yatırım fonları ve menkul kıymet şirketleri üzerinde de etkili olmaktadır.

Ancak, ABD de dahil hiçbir ülkede derecelendirme kuruluşları üzerinde çerçevesi tam olarak belirlenmiş bir düzenleme ve denetim bulunmamaktadır. Hiçbir ülkede derecelendirme kuruluşları ilan ettikleri risk değerlendirmelerinden hukuken sorumlu değildirler. Şu an için denetim piyasa aktörlerine bırakılmıştır. Ancak Uluslararası piyasalardaki son gelişmeler ve ABD'deki bugüne kadar eşine rastlanmamış son şirket iflasları derecelendirme kuruluşlarının yoğun eleştiri almalarına neden olmuş, bu kuruluşların da ilan ettikleri risk değerlendirmelerinden hukuken sorumlu olmaları ve hatta sürekli bir denetim altında bulundurulmaları gerektiği savunulmaktadır. Devam etmekte olan söz konusu iddiaların varlığına rağmen, derecelendirme kuruluşlarının bugüne kadar ilan ettikleri derecelerin yanlışlığı konusunda aleyhlerine sonuçlanmış herhangi bir dava bulunmamaktadır. Büyük Amerikan derecelendirme kuruluşları zaman zaman rekabet kurallarını ihlal ettikleri gerekçesiyle dava konusu olmuşlar ancak, aleyhlerine sonuçlanmış bir karar bulunmamaktadır (Yanar, 2002).

Derecelendirmenin piyasaların denetimi ve düzenlenmesi için kullanımı ABD'deki kadar yaygın olmamakla birlikte birçok Avrupa ülkesi ile bazı Latin Amerika ve Asya ülkelerinde görülmektedir. Hangi derecelendirme kuruluşlarının seçileceği konusunda ABD'de NRSRO tanımlaması için kullanılan kriterlere benzer kriterler Yeni Basel Antlaşmasında da kullanılmaktadır.

Türkiye’de ise derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenleme SPK tarafından yapılmaktadır. Ancak, şu anda taslak halinde olan, BDDK’nın “Kredi Kuruluşları Kanunu”nun yürürlüğe girmesiyle birlikte derecelendirme kuruluşları bu kanun ile yetkilendirilecektir.

1.5.1. Derecelendirme, Piyasa İşleyişi ve Denetlenmesi

Derecelendirme işlemlerinin uluslararası piyasalarda yaygın olarak kullanımı, denetleyici ve düzenleyici otoritelerin bu aracı, piyasaların denetimi ve düzenlemesi için kullanmaya başlamalarına neden olmuştur. Finansal piyasalarda denetim ve düzenlemenin amacı, bankalar, sigorta şirketleri gibi finansal kuruluşların ödeme zorluğuna düşmelerinden kaynaklanabilecek zararları önlemek ve bankacılık sisteminin sistemik istikrarını korumaktır. Bu işlemin bir parçası olarak da düzenleyiciler bu tip kuruluşların ellerinde bulundurdukları kıymetlerin risklerini sınırlamak istemişlerdir. Böylece, risk profili tam olarak belli olmayan yatırım araçlarının, piyasaya katılması bir ölçüde engellenmiş olmaktadır. Başta ABD olmak üzere, hemen hemen tüm gelişmiş piyasalarda bir menkul kıymet ihraç edebilmek için belirli düzeyde bir derece notuna ihtiyaç vardır. Örneğin ABD’de “yatırım yapılabilir” düzeyde bir dereceye sahip olunması durumunda, menkul kıymet ihraç edecek olan şirketin SEC tarafından kayda alınma yükümlülüğü ortadan kalkmaktadır. Kurumsal yatırımcıların spekülatif yatırım araçlarına yönelmelerinin kamu otoriteleri tarafından yasaklanmış olması da yatırımcıyı korumaya yönelik bir düzenlemedir. Bu gibi zorunluluklar, kredi değerliliği bilincini artırmayı, ihtiyatsız davranışı sınırlandırmayı ve piyasa disiplinini sağlamayı amaçlamaktadır (IMF, 1999; Yanar, 2002).

“Derecelendirme Kuruluşlarının Genel Yapısı” bölümünde de belirtildiği gibi, SEC “Ulusal olarak tanınan derecelendirme kuruluşları” (NRSRO) statüsüne sahip derecelendirme firmalarının derece sonuçlarını dikkate almaktadır. Bir derecelendirme kuruluşunun NRSRO tanımına sahip olması için;

- ABD’deki menkul kıymet derece notlarından yararlanan yatırımcılar tarafından, derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları derecelendirme

işlemlerine güvenilmesi ve itimat edilmesi, diğer bir deyişle ulusal onay gerekmesi,

- Yeterli sayıda eğitimli ve tecrübeli personelinin olması ve mali kaynakları ile organizasyon yapısının, güvenilir ve itimat edilebilir derecelendirme işlemleri yapmasını sağlaması ve gerek politik gerekse de derecelendirme yaptığı şirketlerin baskısına yenik düşmeden bağımsız çalışabilme kapasitesine sahip olması,
- Sistemik derecelendirme prosedürleri kullanabilmesi,
- Derecelendirme yaptığı borçlanıcıların üst seviyedeki yöneticileriyle iletişim kurabilmesi,
- Derecelendirme yapılan şirketin kamuoyuna açıklanmamış bilgilerini kötüye kullanmaması,

şeklindeki niteliklere sahip olmaları gerekmektedir (White, 2001).

1983'ten beri SEC tarafından NRSRO olarak tanımlanan bir derecelendirme kuruluşu bulunmamaktadır (White, 2001). Onaylanan derecelendirme kuruluşlarının bu kadar az olduğu bir ortamda Moody's'in bu kadar çok kar etmesi hiç de şaşırtıcı değildir (Tablo 1.5). Şu anda, derecelendirme kuruluşlarının sayısının artırılması ve alternatif derecelendirme modellerinin teşvik edilmesi konularında SEC üzerinde büyük bir kamuoyu baskısı bulunmaktadır. ABD dışında deneyimli birçok kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır ancak ABD tarafından NRSRO tanımlamasına sahip olmadıklarından piyasalarda kabul görmemektedirler. Bir şirketin üst yöneticisi, şirketine derecelendirme yapılması için NRSRO tanımlı derecelendirme kuruluşunu tercih etmektedir, bu ise küçük çaplı derecelendirme kuruluşlarının piyasaya girişini engellemektedir.

Derecelendirmenin düzenleme amacıyla kullanılması en yaygın olarak ABD'de görülmektedir. Bankaların yatırım yapılabilir derecesi altında kalan menkul kıymetlere yatırım yapması Para Kontrol Ofisi (Office of Controller of the Currency) ve Amerika Merkez Bankası tarafından yasaklanmıştır. Aynı zamanda, emeklilik fonları, yatırım fonları, sigorta

şirketleri ve menkul kıymet şirketleri de yatırım yapılabilir derecesi ile sınırlandırılmaktadır.

1993 yılında AB tarafından kabul edilen Sermaye Yeterliliği Direktifinde (CAD), düşük dereceye sahip menkul kıymetleri bulunduran yatırım şirketlerinin ve kredi kuruluşlarının daha fazla sermaye bulundurması tavsiye edilmektedir. Fransa'da CAD'nin 1996 yılında kabul edilmesiyle birlikte, Bankalar Kanunu'nun 95 – 02 maddesine göre, yeterli seviyede en az iki dereceye (farklı derecelendirme kuruluşu tarafından) sahip menkul kıymeti bulunduran bankalar daha az sermaye bulundurabileceklerdir. Kanun ile 13 derecelendirme kuruluşu kabul edilmekte ve her kuruluş için minimum derecenin ne olması gerektiği belirtilmektedir. Vadeleri iki yıldan uzun olan özel sektör tahvil ihraçlarının, varlığa dayalı menkul kıymetlerin ve tüm banka mevduat sertifikalarının derecelendirilmesi gerekmektedir. Ayrıca Fransa Borsası, borsaya kote olan tüm borçlanıcılar için derece talep edebilir ve genellikle yabancı ihraççılardan derece talep etmektedir (IMF, 1999).

İtalya'da 1997 yılında CAD'nin kabul edilmesiyle birlikte, iki ayrı derecelendirme kuruluşu tarafından verilen yeterli seviyedeki dereceye sahip menkul kıymetleri bulunduran bankalar, daha az sermaye bulundurabileceklerdir. Menkul kıymetleştirme kanununa göre, bankaların menkul kıymetleştirilen aktiflerinin derecelendirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, Para Piyasası Fonunun "yatırım yapılabilir" derecesi altında kalan kağıtlara yatırım yapması yasaklanmıştır. İtalya'da derecelendirme kuruluşu için konulan kriterler, güvenilirlik, tarafsızlık, şeffaflık ve İtalyan piyasasındaki rolleridir (BIS, 2000; IMF, 1999).

İngiltere'de CAD, 1996 yılında kabul edilmiştir. Bankalar ve menkul kıymet şirketleri "yatırım yapılabilir" notuna sahip menkul kıymetler için daha az sermaye bulundurabileceklerdir. Piyasa tarafından tanınma, İngiltere'nin derecelendirme kuruluşu için koyduğu kriterdir. Almanya'da ise derecelendirme, düzenleme otoriteleri tarafından kullanılmamaktadır (BIS, 2000; IMF, 1999).

İsviçre’de ise, Zürih Borsa’sında bir menkul kıymetin işlem görebilmesi için en az “yatırım yapılabilir” notuna sahip olması gerekmektedir. Aynı şekilde yatırım fonları için de “yatırım yapılabilir” derecesi şart koşulmaktadır. Ayrıca, kredi riski için risk ağırlıklarının belirlenmesinde de kullanılmaktadır. İsviçre’nin derecelendirme kuruluşunu tanıması için, derecelendirme kuruluşunun tarafsız, tecrübeli, itibarlı, bağımsız ve Avrupa, Kuzey Amerika ve Japonya’da derecelendirme yapıyor olması gerekmektedir (BIS, 2000; IMF, 1999).

Japonya’da , Maliye Bakanlığı, bir şirketin özel sektör tahvili ihraç edebilmesi için kabul edilen en az iki derecelendirme kuruluşundan “yatırım yapılabilir” notunu almasını şart koşmaktadır. Ayrıca, satın alınan menkul kıymetlerin, borçlanılan tahvillerin ve repoda teminat olarak kullanılan finansal enstrümanların uzun dönemli derecelerinin en yüksek üç derece sınıfından birine sahip olması gerekmektedir. Yetkilendirilecek derecelendirme kuruluşunun iyi performansa, yönetim ve organizasyon yapısına ve derecelendirme metodolojisine sahip olması gerekmektedir (BIS, 2000; IMF, 1999).

Hindistan Merkez Bankası, kredi ve yatırım şirketlerinin mevduat toplayabilmesi için en az bir “yatırım yapılabilir” derecesine sahip olmasını şart koşmaktadır. 18 aydan uzun vadeye sahip olan tüm tahvil ihraçları için derecelendirme zorunludur. Aynı zamanda, emeklilik fonları da en az iki dereceye (farklı derecelendirme kuruluşları tarafından) sahip kağıtlara yatırım yapabilirler. Kore’de Maliye ve Ekonomi Bakanlığı, net sermaye kuralını belirlemek için menkul kıymet şirketlerinin tahvil derecelerine bakmaktadır. Tayvan’da ise şirket tahvillerinin en az bir dereceye sahip olması zorunludur (BIS, 2000; IMF, 1999).

Arjantin’de, banka ve finansal kuruluşların (sigorta şirketleri hariç) derece sahibi olmaları şarttır. Ayrıca, bankalar likidite zorunlulukları dolayısıyla, A derecesine sahip şirket ya da finansal kuruluşların ihraç ettiği menkul kıymetleri bulundurabilirler. Aynı zamanda, Arjantin’de bankaların BB derecesi altındaki tahvilleri satın alması yasaktır. Arjantin’de derecelendirme kuruluşlarının merkez bankasına kayıt olabilmesi için en az 10 ülkede

derecelendirme yapıyor olması ve bu ülkelerden 5 tanesinin Latin Amerika ülkesi olması gerekmektedir (BIS, 2000; IMF, 1999).

Şili'de, Amerikan Mevduat Sertifikasında⁷ hisse senedi ihraç eden şirketlerin yeterli düzeyde dereceye sahip olması gerekmektedir. Şili kuruluşlarının yurt dışındaki menkul kıymetlere yatırım yapabilmeleri için söz konusu menkul kıymetlerin "yatırım yapılabilir" derecesine sahip olması şarttır (BIS, 2000; IMF, 1999).

Meksika'da ise özel emeklilik fonları, en az AA derecesine sahip menkul kıymetlere yatırım yapabilirler. Şirketlerin borç ihraç edebilmeleri için "yatırım yapılabilir" derecesine sahip olmaları gerekmektedir (IMF, 1999).

Derecelendirmenin, piyasaları düzenleyici yapı içerisinde kullanılmasının istenmesi bazı çelişkilere yol açmaktadır. Özellikle, kredi derecelerinin, riskleri ne kadar doğru yansıttığı konusunda endişeler bulunmaktadır. Bunun yanında, yasal gereklilikler ile derece değişimleri arasındaki bağlantıların piyasa dinamikleri üzerinde keskin etkileri bulunmaktadır. Örneğin, ekonomik kriz anında ülke derecesi "yatırım yapılabilir" derecesinden "spekülatif" derecesine düşürülürse, birçok kurumsal yatırımcı ya daha fazla sermaye buldurmak ya da o ülkenin kağıtlarını buldurma konusunda sınırlamalar getirmek zorunda kalacaktır (IMF, 1999).

Geçmişte, derecelendirme kuruluşları, derecelerin düzenleme amacıyla kullanılmasına karşı çıkmaktaydılar. Bunun nedenlerinden bir tanesi kredi derecelendirme kuruluşları ile müşterileri arasında sorun çıkma ihtimalinin olmasıdır. Örneğin, derecelerin düzenlemelere bağlanması halinde, ihraççılar ve aracı kuruluşlar derece alışverişine başlayabilirler. Diğer bir deyişle, borçlanıcı en ucuz olan ve her detay ve bilgiyi istemeyen derecelendirme kuruluşu arayışı içine girer. Ayrıca, yatırımların ya da ihraç işlemlerinin derecelendirme işlemine düzenlemelerle tabi tutulması, derecelendirme kuruluşlarına bir anlamda söz konusu yatırımlara ya da işlemlere yetki verme sorumluluğunu sağlar. Bu düzenlemelerin getirdiği

⁷ Amerikan bankaları tarafından çıkarılan bir menkul kıymet türüdür. Bu menkul kıymetler İngiliz şirketlerinden hisse senedi almak için kullanılır. Bu da Amerikan borsalarında İngiliz şirketlerinin hisse senetlerinin ticaretinin yapılmasını mümkün kılan bir uygulamadır.

yetkiden gelir sağlayan derecelendirme kuruluşları asıl amaçları olan tasarruf sahiplerinin bilgi ihtiyaçlarına hizmet etmekten uzaklaşabilirler. Derecelendirme kuruluşlarının diğer bir endişesi ise derecelerin dzenleme işlemi içinde kullanılması, resmi gzetimi ve / veya derecelendirdikleri endüstrinin dzenlemesinden sorumlu olmalarını gerektirecektir (IMF, 1999).

Derecelendirme kuruluşlarının yanı sıra, derecelendirme kuruluşlarının denetleyici ve dzenleyici rolüne karşı çıkanlar da bulunmaktadır. Örneğin, White (2001)'e göre dzenleyicilerin derecelendirme kuruluşlarının notlarına itimat etmelerinin yerine, finansal kuruluşların aktif risklerini, piyasa bazlı bilgiler getirilerek kontrol altına almak gerektiğini düşünmektedir. Örneğin, aktif sahiplerine sınırlamalar getirilmesi ya da sermaye bulundurmanın derecelendirme işlemlerine değil de varlıkların getiri spreadlerine dayalı olması gibi dzenlemeler önerilmektedir. Böylece SEC, NRSRO tanımlaması için derecelendirme kuruluşlarını tasdiklemek zorunda kalmayacaktır. Aksi takdirde SEC'in NRSRO kriterlerini düzeltmesi gerekmektedir, çünkü bu şekliyle küçük derecelendirme kuruluşları yeni ve yaratıcı derecelendirme teknolojilerine sahip olsalar bile seğılme şansları çok azdır.

Pek çok akademisyen ve araştırmacının ifade ettiği gibi, derecelendirme bir fikir ve potansiyel riskleri tahmin etme sürecidir, bu nedenle bu özelliğe sahip bir işlemin, piyasanın otomatik denetimi yanında, bir de kamu eliyle denetlenmeye çalışılması neredeyse imkansızdır.

1.5.2. Türkiye'de Derecelendirme Faaliyeti

SPK'nın 04.12.2003 tarih ve 25306 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri: VIII, No: 40 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar" tebliği, derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır. Tebliğ'de kredi derecelendirmesi "ortakların ve sermaye piyasası kurumlarının risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlölüklerinin vadelerinde

karşılanabilme riskinin, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti”; Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirmesi ise, “ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti” olarak tanımlanmıştır. Söz konusu tebliğe göre derecelendirme faaliyeti, Türkiye’de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması SPK tarafından kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılır. Tebliğde, derecelendirme kuruluşlarının başvuru, faaliyet, bağımsızlık esasları ve derecelendirme kuruluşları ile çalışanlarının çıkar çatışmalarından uzak tutulmasını sağlamaya yönelik esaslar bulunmaktadır. Aşağıdaki tabloda Türkiye’de kurulan ve SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ve Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması SPK tarafından kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları yer almaktadır.

TABLO 1.9. TÜRKİYE’DE DERECELENDİRME KURULUŞLARI

	Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması SPK Tarafından Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
Kredi Derecelendirmesi	Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	1. Standard and Poor's Corp. 2. Moody's Investor Service Inc. 3. Fitch Ratings Ltd.
Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi	-	Deminor Ratings S.A.

Kaynak: SPK (http://www.spk.gov.tr/msd/derkur/derfaal_derkur.htm)

Şu anda yürürlükte olan SPK’nın Seri: VIII, No: 40 sayılı “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar” tebliğine göre derecelendirme yaptırılması ihtiyaridir. Ancak, SPK tarafından gerekli görülen durumlarda derecelendirme yaptırılması zorunlu tutulabilir. Yine bu tebliğe göre derecelendirme kuruluşları, ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının talepleri olmaksızın derecelendirme yapabilirler. Ancak söz konusu derecelendirme sonuçlarının

derecelendirme kuruluğu tarafından kamuya açıklanması, ilgili ortaklık ve sermaye piyasası kurumunun onayına bağlıdır. Bunun yanında, derecelendirme kuruluğları ile derecelendirme uzmanları, derecelendirme çalışmalarında bağımsız ve objektif olmak zorundadırlar⁸. Ayrıca, derecelendirme kuruluğlarının yıllık mali tablolarının, SPK'nın bağımsız denetime ilişkin düzenlemelerinde belirtilen esaslar dahilinde, sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili kuruluğlar listesinde bulunan bağımsız denetim kuruluğlarından biri tarafından denetlenmesi şarttır. Derecelendirme faaliyetinin bu Tebliğde belirtilen esaslara uygun olarak yapılmasından dolayı, müşteriler ve üçüncü şahısların uğrayabilecekleri zararların hukuki sorumluluğu derecelendirme kuruluğuna aittir (SPK, 2003)

SPK söz konusu tebliğe göre derecelendirme faaliyeti yapabilecek uluslararası kabul görmüş derecelendirme kuruluğlarını listeler halinde ilan etmektedir. Derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Türkiye'de kurulacak derecelendirme kuruluğlarının başvuru koşulları söz konusu tebliğin 9. maddesinde yer almaktadır. Buna göre, derecelendirme kuruluğlarının anonim şirket şeklinde kurulmuş olması ve hisse senetlerinin nama yazılı olması, ticaret ünvanlarında derecelendirme ibaresinin bulunması, sözleşmede derecelendirme faaliyeti yapacağına dair hükmün bulunması, ödenmiş sermayelerinin en az 200 milyar Türk lirası olması⁹, her bir derecelendirme faaliyetinin bağımsız olarak sürdürülebilmesi için birbirinden ayrı olarak yeterli organizasyon, mekan, teknik donanım, belge ve kayıt düzenine sahip olması, her bir derecelendirme faaliyeti için sistematik derecelendirme metodolojisi ve kamuya açıklanmayan bilgilerin kötüye kullanımını önlemeye ilişkin politikaları belirlemesi, ortakları, yöneticileri ve denetçileri, derecelendirme uzmanları ile şirketin tüzel kişi ortaklarının yönetim kurulu üyelerinin belirli özelliklere sahip olmaları¹⁰ gerekmektedir (SPK, 2003).

Aynı zamanda, söz konusu tebliğin 13. maddesi uyarınca derecelendirme kuruluğlarının, faaliyetlerinin sürdürülmesinde hangi ilkelere

⁸ Bağımsızlık, mesleki faaliyetlerin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür.

⁹ Belirtilen ödenmiş sermaye her yıl Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerleme oranı dikkate alınarak SPK tarafından yeniden belirlenir.

¹⁰ Bu özellikler Tebliğe maddeler halinde yer almaktadır.

uymak zorunda oldukları detaylı bir şekilde yer almaktadır. Buna göre, derecelendirme kuruluşları müşterilerine belli bir dereceyi vereceklerine dair taahhütte bulunamazlar, derecelendirme kuruluşları her derecenin ne anlama geldiğine ilişkin kamuya açıklama yapmak zorundadırlar, derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme yaptıkları ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının mali durumlarını ve faaliyetlerini, borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının riskini periyodik olarak takip etmeleri ve gerektiğinde derece değişikliği yapmaları zorunludur ve yeni derece ile birlikte bir önceki derecenin ve derecenin değiştirilme gerekçesini kamuya açıklamak zorundadırlar, derecelendirme sözleşmesinin fesh edilmesi halinde kamuya duyurmaları zorunludur ve derecelendirme kuruluşlarının, derecelendirme faaliyetlerini yürütürken bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri kullanmaları gerekmektedir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) "Kredi Kuruluşları Kanunu" nun yürürlüğe girmesiyle birlikte derecelendirme kuruluşları bu Kanun ile yetkilendirileceklerdir. "Kredi Kuruluşları Kanunu Tasarısı Taslağı" hakkında 3. Gözden Geçirme için hazırlanan metnin üçüncü bölümünün 37. maddesi derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları hakkındadır. Taslak ile yeni olarak kanun kapsamındaki kuruluşlara derecelendirme, değerlendirme yapılması zorunluluğu getirilmiştir. Yeni Kanun ile derecelendirme şimdiki uygulamanın (SPK tarafından olan) aksine zorunlu olacaktır. Yeni taslağa göre, Kredi Kuruluşları Kanunu kapsamındaki kuruluşların kredi değerliliği ve finansal güçleri ile kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyleri, faaliyet yapıları ve ölçekleri dikkate alınmak suretiyle, derecelendirmeye ilişkin BDDK tarafından belirlenecek usul ve esaslar çerçevesinde, bu Kanuna göre yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilir ve sınıflandırılır. Kuruluşlar, kredi değerliliği ve finansal güçlülük ile kurumsal yönetimlerine ilişkin olarak aldıkları derece notuna ve açıklamasına, kamuya açıklayacakları finansal tabloları ile yıllık faaliyet raporlarında yer vermek zorundadırlar. Yine söz konusu taslağa göre derecelendirme kuruluşları raporlarında yer alan yanlış ve aldatıcı bilgi ve görüşlerinden dolayı üçüncü kişilere verdikleri zararlardan sorumludurlar (BDDK, 2004c).

Basel II ile birlikte derecelendirmenin öneminin artması ve Türkiye’de derecelendirmenin çok gelişmiş olmamasından dolayı, yeni düzenleme, derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’de etkin bir şekilde çalışmasını ve gelişmesini sağlayacak esaslar içermelidir. Bunun için derecelendirme kuruluşlarında çalışacak olan personelin nitelikli olması ve gerek makro ve gerekse de mikro analizleri yapabilme kapasitesi olmalıdır. Analistlerin, ülkenin, finansal piyasaların ve bankacılık sisteminin geçmişini çok iyi bilmesi ve iyi değerlendirmesi gerekmektedir. Düzenleme ile derecelendirme kuruluşunun bağımsızlığı sağlanmalıdır. Yetkilendirilecek derecelendirme kuruluşlarının tarafsız olmasına, uzun tecrübeye sahip olmasına, sahiplerinin güvenilir ve itibarlı olmasına dikkat edilmelidir. Yetkilendirilecek uluslararası derecelendirme kuruluşlarının ise, piyasada itibar gören, güvenilir, tarafsız, geçmiş performansı iyi ve şeffaf olma kriterleri esas alınmalıdır. Ayrıca derecelendirme kuruluşlarına verdikleri zararlar için caydırıcı yaptırımlar uygulanmalıdır.

1.6. Sermaye Yeterliliği Düzenlemesi - Basel Komite ve Derecelendirme

Derecelendirmenin en yeni ve popüler kullanımı bankaların sermaye yeterliliklerinin hesaplanmasında kullanılmaya başlanmış olmasıdır. Finansal piyasaların globalleştiğini ve bankacılık faaliyetlerinin ülke sınırlarını aştığını fark eden Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements – BIS) bünyesindeki Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi 1988 yılında yayımladığı “Capital Accord” (Sermaye Uyumu) adlı kararla, ülkeler arasındaki farklılıkları önlemek üzere sermaye yeterliliğinde uluslararası düzeyde standartları belirlemiştir. Karar, banka sermayesine tanımlar getirmiş, banka aktifleri risk ağırlıklarına göre dört grupta toplanmış, sermayenin risk ağırlıklı toplam aktiflere oranına yüzde 8 alt sınırını getirmiştir. Düzenleme esasen G-10 ülkeleriyle sınırlı olmasına karşın, birkaç yıl içinde zorunluluk olmamasına rağmen yüzde fazla ülke tarafından benimsenmiş ve bir takım farklılıklarla uygulanmaya başlanmıştır. Tüm dünyada bankacılık ve finans düzenlemelerinin standardizasyonu bakımından çok önemli bir adım olan bu düzenlemeler 1999, 2001 ve 2003 yılında yapılan esaslı değişikliklerle son şeklini almıştır. Söz konusu üç tarihte yapılan taslaklara yöneltilen eleştiriler

doğrultusunda, Basel Komitesi Basel II'ye Haziran 2004 tarihi itibariyle son şeklini vermiş ve yeni sermaye yeterliliği standartlarını yayımlamıştır. Bugün yüzden fazla ülkede 50.000'den fazla banka tarafından BIS sermaye yeterliliği düzenlemeleri uygulanmaktadır. En son, Avrupa Birliği de yaptığı paralel bir düzenleme (Capital Adequacy Directive - CAD) ile risk ağırlıklı sermaye hesaplama usulünü benimsemiş ve uygulamaya koymuştur. BIS ve CAD düzenlemeleri arasında, detaylarda bir takım görüş ayrılıkları bulunmakla birlikte, esasta herhangi bir farklılık bulunmamakta, her ikisi de yasal olarak bulundurulması gereken sermayenin bankanın varlıklarının risk ağırlıklarına göre hesaplanması esasını getirmektedir (Yanar, 2002).

Basel Komitesi'nin 1988 tarihli ilk sermaye yeterliliği düzenlemesi banka sermayesinin toplam miktarı üzerine odaklanmış, dolayısıyla bankaların iflas riskini ve mevduat sahipleri için oluşabilecek maliyeti en aza indirmeyi amaçlayan bir düzenlemedir. Uluslararası alanda faaliyet gösteren bankalar için uygun sermayenin belirlenmesine yönelik tek bir yöntem göstermekte olan 1988 düzenlemesinde 1996 yılında yapılan bir değişiklikle bankalara piyasa risklerini kendi yöntemleri ile ölçebilmeleri için kendi sistemlerini kullanabilmeleri imkanı getirilmiştir (TBB, 2002).

Basel II'de bankaların sağlıklı ve etkin olarak çalışması için kendi iç kontrol ve yönetim sistemleri ile denetim işlevi ve piyasa disiplini konularına yer verilmektedir. Bankaların asgari sermaye gereklerini hesaplamada dikkate alacakları kredi ve faaliyet risklerini ölçebilmeleri için basitten gelişmişe doğru bir dizi metodolojinin kullanılabilmesi öngörülmektedir. Bankalar denetim otoritesinin gözetiminde olmak üzere kendi risk profillerine ve faaliyet konularının karmaşıklığına göre uygun yaklaşımları tercih edebileceklerdir. Düzenleme güçlü ve doğru risk yönetimine sahip bankaların ödüllendirilmesi temeline dayanmaktadır. Dolayısıyla yeni düzenleme ile bankaların düzenleyici sermaye gereğini tutturmak için risklere karşı çok daha duyarlı olmalarını sağlayacak yaklaşımlar getirilmektedir (TBB, 2002).

1.6.1. Yeni Düzenleme (New Basel Capital Accord)

Sermaye yeterliliği hesabında, kredi derecelendirmesinin rolü, söz konusu risk ağırlıklarının hesaplanmasında devreye girmektedir. Sermaye yeterliliğine yeni yaklaşım, borcun ödenmemesi ihtimali ile sermaye yeterliliği arasında sıkı bir ilişki olduğu varsayımı üzerine inşa edilmekte ve yasal olarak bulundurulması gereken sermaye ile ekonomik sermaye arasındaki fark en aza indirilmeye çalışılmaktadır. Yeni BIS düzenlemeleriyle gelen alternatiflerden oluşan Standart Yaklaşımın sermaye yeterliliği hesaplamaları için uygulanması durumunda, bankalar bilanço içi ve dışı varlıklarının risk ağırlığını, adı geçen varlıkların risk değerliliğine göre hesaplama yapacak; iyi dereceye sahip olanlar için daha az sermaye, düşük dereceye sahip krediler için daha fazla sermaye tahsisi yoluna gideceklerdir. Bu yolla, bankaların riski yüksek kişi ve kurumlara kaynak aktarmalarının önlenmesi yoluyla, donuk kredi tutarlarının düzeyi azaltılmaya çalışılmakta ve banka iflaslarının önüne geçilmeye çalışılmaktadır. 1988 BIS düzenlemelerinde olduğu gibi, hiç bir ekonomik dayanağı olmayan risk gruplamaları yerine, banka bilançolarının gerçek risk yapısına daha uygun şekilde ağırlıklandırılması suretiyle sermaye yeterliliği hesaplanması yaklaşımını getiren yeni düzenlemeler (New Basle Accord – Basel II) piyasalar tarafından olumlu bir gelişme olarak yorumlanmaktadır (Yanar, 2002).

1988 tarihli düzenleme ile yeni anlaşmada farklı öncelikler bulunmaktadır. Bu farklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

TABLO 1.10. BASEL II: FARKLI ÖNCELİKLER

1988 Tarihli Antlaşma	Yeni Antlaşma
Tek bir risk ölçüm yöntemine odaklanma	Bankaların kendi iç risk yönetimi metotlarından, üst denetim kontrolünden ve piyasa disiplininin daha iyi risk yönetimini özendirici sermaye teşvikleri
Her banka için aynı ölçütlerin kullanılması	Değişik yaklaşımları uygulayabilme olanağı, daha iyi risk yönetimini özendirici sermaye teşvikleri
Geniş tabanlı uygulama alanı	Riske daha duyarlı ölçüm metotları

Kaynak: PriceWaterHouseCoopers, 2003

Yeni anlaşmada 1988 tarihli uygulamada bulunan düzenlemenin amaçları korunmakla birlikte Basel Komitesi, aşağıda verilen hedefleri karşılamaya kararlıdır. Buna göre yeni anlaşma;

- finansal sistemdeki güvenilirliği, sağlamlığı ve stabiliteyi artırmayı ve böylece yeni sermaye çerçevesi sistemdeki sermayenin mevcut genel düzeyini en azından korumayı,
- rekabet eşitliğini artırmaya devam etmeyi,
- riskleri daha duyarlı ölçebilmeyi,
- uluslararası faaliyet gösteren bankalar üzerinde yoğunlaşmayı, fakat temel ilkeler farklı karmaşıklık ve gelişmişlik düzeylerindeki bankalar için de geçerli olmasını,
- her bir bankanın risk profilinin ayrı belirlenmesini,
- üst yönetime düşen sorumlulukların artırılmasını,
- finansal raporlamanın artan öneminin kavranmasını

hedeflemektedir (TBB, 2002; Pricewaterhousecoopers, 2003).

1.6.1.1. Düzenlemenin Prensipleri

Yeni düzenlemede temel olarak risk duyarlılığı daha fazla olan ve daha esnek bir yapının oluşturulması, sermaye gereği hesaplamasında risk duyarlılığının artırılması, düzenleyici yükümlülüklerde teşviklerin ve uyumluluğun artırılması amaçlanmıştır (TBB, 2002).

Düzenlemenin üç temel prensibi bulunmaktadır¹¹.

¹¹ Haziran 1999 tarihli ilk taslakta açıklanan temel üç ayaklı yapı 2001 Ocak tarihli ikinci taslakta korunmuş ancak detaylarda değişikliklere gidilmiştir. Değişiklikler temel olarak paydadaki risklerin hesaplanmasında olmuştur. Kredi riski için daha detaylı tanımlara yer verilmiş, piyasa riskinde değişiklik olmamış, tanıma ilk defa faaliyet riski dahil edilmiştir. Ocak 2001 tarihli taslak düzenlemenin Haziran 1999 taslağından farklı olduğu temel noktalar:

1. Kredi riskinin standartlaştırılmış yönetime göre hesaplanmasında, kurumların risk ağırlıkları mevcut risklerine yakınlaştırılmış, bankaların ve kurumların ülkelerinden daha iyi bir risk notu alabilmelerine olanak tanınmıştır.
2. Kredi riskinin içsel derecelendirme yaklaşımına göre ölçülmesinde iki yöntem (temel ve gelişmiş) oluşturularak, daha fazla sayıda bankanın bu yöntemi uygulayabilmesine olanak sağlanmıştır.
3. Asgari Sermaye Gereğinin Hesaplanmasında faaliyet riskinin de dikkate alınması öngörülmüştür.
4. Düzenlemenin temelini oluşturan ikinci (Sermaye Gereğinin Denetimi) ve üçüncü (Piyasa Disiplini) unsurlara ilişkin daha detaylı kriterler belirlenmiştir.

1. Asgari sermaye gereği (kantitatif)
2. Sermaye yeterliliğinin denetimi (kalitatif)
3. Piyasa disiplini (piyasa kuvvetleri)

Yeni dzenlemenin uygulama kapsamına baktığımızda, önemli bir özelliği bankaların birbirlerine iştirakleriyle oluşan "banka gruplarını" da ayrıca ele almasıdır. Başka bir deyişle, yeni bir öneri grubu oluşturan bankaları hem ayrı ayrı ve hem de grubun tümü olarak ele alınmasını ve sermaye gereklerinin buna göre tanımlanmasını gündeme getirmektedir (TBB, 2002).

Bankaların diğer mali alanlardaki (sigorta vs.) ortaklıkları ile ticari şirketlerdeki ortaklıkları ise ayrıca gözönüne alınacaktır. Burada ilke, bu tür ortaklıklarla kurulan ilişkiler yoluyla bankaların yapay sermaye genişlemesine gitmelerini engellemektir (TBB, 2002).

Bu çerçeveye içinde iki yol önerilmektedir: Bunlardan ilki banka gruplarını konsolide ederek ele almaktır. İkincisi ise, bir bankanın tüm bağlı kurumlarındaki (subsidiary) yatırımları ile önemli azınlık paylarının (stakes), defter değerıyla (book value) bankanın sermayesinden düşölerek ulaşılan yalıtılmış (stand-alone) bankayı esas almaktır. Bu yöntemlerden herhangi birisini seçmek için üç yıllık bir geçiş süreci önerilmektedir.

1.6.1.1.1. Asgari Sermaye Gereği

Dzenlemenin birinci prensibinde asgari sermaye gereği tanımlanmıştır. Toplam sermayenin, kredi, piyasa ve operasyonel risklerine bölümünden elde edilen sermaye yeterlilik rasyosunun en az yüzde 8 olması gerekmektedir.

Yeni dzenlemede asgari sermaye oranının hesaplanmasına ilişkin seçenekler Tablo 1.11'de verilmiştir.

TABLO 1.11. ASGARİ SERMAYE ORANININ HESAPLANMASINA İLİŞKİN SEÇENEKLER

Risk Ölçüm Yöntemleri			
Kredi Riski	Standart Yaklaşım (Standardized Approach)	Dahili Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım (Internal Ratings Based Approach-IRB)	
		Temel Yaklaşım	İleri Yaklaşım
Piyasa Riski	Standart Yaklaşım (Standardized Approach)	Dahili Modeller Yaklaşımı (Internal Models Approach)	
Faaliyet Riski	Temel Gösterge Yaklaşımı (Basic Indicator Approach)	Standart Yaklaşım (Standardized Approach)	Dahili Ölçüm Yaklaşımı (Internal Measurement Approach)

Kaynak: TBB, 2002

Tablo 1.11'den de görüldüğü gibi, standart yaklaşım ve dahili derecelendirmelere dayalı yaklaşımlar olmak üzere, kredi riski ölçümünde iki farklı yaklaşım önerilmektedir.

Standart yaklaşımda bireysel risk ağırlıkları uluslararası bir derecelendirme kuruluşunun kriterlerine göre belirlenecek¹² ve risk ağırlıkları farklı kategorilere göre yer alacaktır. Bunlar tablo 1.12'de yer almaktadır.

TABLO 1.12. RİSK AĞIRLIĞINI ÖLÇEN STANDART YÖNTEM

Kredilendirme		Derecelendirme (%)						"Derecesiz"	
		AAA'dan AA-'ye	A+'dan A-'ye	BBB+'dan BBB-'ye	BB+'dan BB-'ye	B+'dan B-'ye	B- altı		
Ülkeler		0	20	50	100	100	150	100	
Bankalar	Opsiyon 1 (a)	20	50	100	100	100	150	100	
	Opsiyon 2 (b)	20	50	50	100	100	150	50	
	Opsiyon 2 (c)	20	20 (b)	20 (b)	50	50 (b)	150	20 (b)	
Kurumlar (< 3 ay)		20	50	100	100	150	150	100	
Riskli Yatırımlar *								350	
Tüketici Kredileri **								75	
İpotek / Konut ***								35	

Kaynak: BIS, 2004

- (a) Ülkenin risk ağırlığına bağlı olan risk ağırlığı
(b) Bankanın derecesine göre belirlenen risk ağırlığı
(c) Kısa dönemli krediler (orjinal vade < 3 ay) bir seviye daha iyi risk ağırlığı alıyor.

* Denetim otoritesine yüzde 150 risk ağırlığı uygulama opsiyonu tanınmıştır.

** Denetim otoritesine geçmiş tüketici kredisi geri dönmeme olasılıkları doğrultusunda daha düşük risk ağırlığı verme opsiyonu tanınmıştır.

*** Ticari amaçlı konutlar için yüzde 100 risk ağırlığı devam etmektedir.

¹² 1988 tarihli düzenlemede, standart yaklaşımda, bireysel risk ağırlıkları borçlunun dahil olduğu kategoriye (ülkeler, bankalar ya da kurumlar) dayanmaktaydı. 1988 tarihli düzenlemede ülke ve merkez bankalarının yükümlülüklerinin değerlendirilmesinde OECD ülkesi olup olmamasına bakılmaktadır. Bankalar için de aynı yöntem geçerlidir. Bu değerlendirilmede OECD üyesi olan ülkeler doğrudan daha az riskli olarak görülmektedir. Diğer yandan uygulama OECD ülkesi ancak kredi riski daha yüksek bulunan ülkeler açısından avantaj, OECD üyesi olmayan ancak kredi değerliliği yüksek bulunan ülkeler açısından dezavantaj oluşturmaktadır. OECD ülkesi olan ülkelerdeki bankaların yükümlülükleri ise OECD ülkesi olmayan ülkelerde bulunan bankaların kısa vadeli yükümlülükleri %20 risk ağırlığı ile değerlendirilmekte, OECD ülkesi olmayan ülkelerdeki bankaların uzun vadeli yükümlülükleri %100 risk ağırlığında kabul edilmektedir.

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere bankaların risk ağırlıkları için iki ayrı seçenek bulunmaktadır. Opsiyon 1'de bir ülkedeki tüm bankalar ülke risk ağırlığından bir kategori daha aşağıda değerlendirilmekteyken, ikinci opsiyonda, risk ağırlıkları, bankaların derecelendirme kuruluşlarından aldığı derecelendirme notuna dayandırılır. Bunlara ek olarak Basel II'nin uygulamaya geçmesi ile birlikte KOBİ'lere ve tüketicilere kullanılan kredilerin yüzde 75 risk ağırlığına ve ikametgah amaçlı konut kredilerinin yüzde 35 risk ağırlığına tabi olması, bu tür kredileri daha cazip hale getirecektir. Aynı zamanda, Basel II standart yaklaşımında yüzde 150 ve yüzde 350 risk ağırlığı kategorileri tanımlanmış ve kapsamı genişletilmiştir. Ayrıca, kredi alan kurumun pek çok dış kredi derecelendirme kurumu tarafından değerlendirilmesi mümkündür. Bu durumda farklı risk ağırlıklı iki risk derecesi varsa, daha yüksek risk ağırlığı dikkate alınmaktadır. Farklı risk ağırlıklı ikiden fazla risk derecesi varsa, en düşük iki ağırlığın aynı olması durumunda düşük değerlendirme, yoksa iki değerden en yüksek olanı dikkate alınmaktadır (Pricewaterhousecoopers, 2002).

Bir önceki uygulanmada olan düzenlemede, bütün şirket kredileri aynı yüzde 100 risk ağırlığına (riske ayarlanmış varlıklar için) sahiptirler ve dolayısıyla aynı asgari sermaye gerekliliğine (yüzde 8) tabi tutulmaktadırlar. Yeni düzenlemede ise, S&P tarafından AAA ile AA- arasında derecelendirilen şirketler için yüzde 20 risk ağırlığı geçerlidir (diğer kredi derecelendirme şirketlerinin eş değer notları Tablo 1.13'de verilmektedir). Böylece, yüksek kalitede bulunan krediler için sermaye rasyosu, eski uygulamada olan sermaye rasyosundan çok daha düşük olarak gerçekleşmektedir ($0,2 \times \%8 =$ yüzde 1,6).

TABLO 1.13. DERECELENDİRME KURULUŞLARININ UÇTA OLAN KALİTE KATEGORİLERİ

Kredi Derecelendirme Kuruluşu	Çok yüksek kalite değerlendirilmesi	Çok düşük kalite değerlendirilmesi
Fitch Ratings	AA- ve üstü	B- altı
Moody's	Aa3 ve üstü	B3 altı
S&P	AA- ve üstü	B- altı

Kaynak: Altman ve Saunders, 2001

Bir bankanın yüksek karlılığa sahip olduğu ya da işini genişlettiği dönemlerinde, beklenmeyen kayıplar için ayrılan sermaye karşılıklarının birikmesi beklenmektedir. Bankaların, genellikle, karlarının düşük olduğu zamanlarda ya da ekonomik durgunluk dönemlerinde sermaye karşılıklarını artırmaları imkansız denecek kadar zordur. Bu yüzden bankaların temerrüde düşmeden ya da zararlarının artmasından önce yeterli karşılıklara sahip olmaları çok önemlidir. Yeni düzenleme ile kurumlarda (şirketlerde) 5 ayrı risk ağırlığı kategorisi görülmektedir. Böylece, düzenleyici (yasal) sermaye arbitrajının önlenmesi ve düzenleyici sermayenin ekonomik sermayeye¹³ yaklaşması beklenmektedir. Diğer bir deyişle gerçek zarar ve risk kategorilerine yaklaşılmış olacaktır (Altman ve Saunders, 2001).

Hangi derecelendirme kuruluşlarının seçileceği konusunda ABD'de NRSRO tanımlaması için kullanılan kriterlere benzer kriterler Yeni Basel Antlaşmasında da kullanılmaktadır. Ancak bazı ülkelerin onayladığı derecelendirme kuruluşlarının sayısı ABD'deki kadar az değildir. Örneğin, Avustralya ve İngiltere'de 10 derecelendirme kuruluşu faaliyet gösterirken, Fransa ve Hollanda'da 9 derecelendirme kuruluşu faaliyet göstermektedir (White, 2001).

BIS düzenlemeleriyle gelen Standart Yaklaşımın sermaye yeterliliği hesaplamaları için ülkelerin banka denetim ve gözetiminden sorumlu organlar tarafından seçilecek derecelendirme kuruluşlarının seçilebilme kriterleri aşağıdaki şekildedir (BIS, 2001):

- *Tarafsızlık*: Metodolojisinin sağlam ve geçmişte yaptığı kredi değerlendirmelerinin geçerliliğinin ve doğruluğunun olması
- *Bağımsızlık*: Ekonomik ve politik baskılardan uzak
- *Uluslararası erişim ve şeffaflık*: Değerlendirmeler, gerek yurtiçindeki gerekse de yurtdışındaki kuruluşlar için elde edilebilir olmalı

¹³ Ekonomik sermaye bankaların üstlendikleri ve beklenmeyen risklere karşı bulundukları sermayedir. Tahsili gecikmiş alacaklar için ayrılan karşılıklar (loan loss reserves), beklenen zararları kapatırken, ekonomik sermaye karşılıkları beklenmeyen zararları kapatmak amacıyla kullanılır.

- *Gerek* kalitatif gerekse de kantatif verilerin açıklanabilir olması (örneğin geri ödeyememenin tanımı, her değerlendirme kategorisi için geri ödememe oranları)
- *Yeterli kaynağa sahip olmak*: Yüksek kalitede kredi değerlendirmesi için yeterli kaynak olması, değerlendirilen kurumların yöneticileriyle temas ve değerlendirmelerin kalitatif ve kantatif yaklaşımların birleşiminden oluşan metodolojilere dayanması,
- *Güvenilirlik*: Gizli bilgilerin kötüye kullanımını önleyici iç prosedür ve kuralların olması.

Önerilen kredi risk ölçüm yöntemleri özetlenecek olursa, Standart Yaklaşım, 1988'de yayınlanan metnin devamı olup ek riske duyarlılık daha geniş kapsamlıdır ve kredilendirme kuruluşlarının verdiği derecelere dayalı risk ağırlıklarının kullanımı sonucu elde edilir. Temel Dahili Derecelendirmeye dayalı yaklaşımda ise kurumların portföyleri basit risk kategorilerine göre ayrılacaktır. Kurumlar ratingleri temerrüte düşme ihtimaline (PD) göre belirleyecektir. Diğer model girdileri ise üst denetim tarafından belirlenecektir. İleri Dahili Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşımda ise, temel dahili derecelendirme yaklaşımında olduğu gibi, PD'nin ölçülmesinin yanında, kurumlar temerrüt halinde kayıp (LGD) ve temerrüt halinde riskteki değeri (EAD) kendileri belirleyeceklerdir.¹⁴

1.6.1.1.2. Sermaye Gereklarının Denetimi

Denetimde amaç, bankaların doğru bir şekilde değerlendirilmiş risklerine karşılık tutmaları gereken sermayeyi belirleyecek birer dahili yonteme sahip olduklarından emin olabilmektir. Denetimciler bankaların riskleri oranında sermaye tutmaları konusunda sorumlu durumdadırlar. Dahili yöntemlerin kullanılması gerektiğinde denetime ve müdahaleye konu olabileceklerdir (TBB, 2002).

¹⁴ Daha detaylı bilgilere Bank for International Settlements'in (BIS) internet üzerindeki <http://www.bis.org/wnew.htm> adresinden ulaşılabilir.

Yeni düzenlemede gözetim ve denetim süreci için belirlenen ilkeler aşağıdadır:

- Bankalar, sermaye seviyelerini koruyacak stratejiler geliştirmek ve risk profilleri ile sermaye yeterliliklerini ilişkilendiren bir süreç geliştirmekle yükümlüdürler.
- Denetim otoritesi bu süreç ve stratejileri incelemeli, değerlendirmeli, izlemeli ve gerektiğinde müdahale etmelidir.
- Denetim otoritesi bankaların asgari sermaye yeterliliğine sahip olmasını sağlamalıdır.
- Denetim otoritesi sermaye yeterliliği asgari oranın altına inmeden önce erken müdahalede bulunmalıdır.

Bu önerilerin uygulanmasında, pek çok durumda deneticilerle bankalar arasında diyoloğa gerek duyulacaktır. Ayrıca, denetimcilerin de konuyla ilgili eğitim almaları gereken durumlar ortaya çıkabilecektir. Komite ve BIS 'in Finansal İstikrar Enstitüsü danışmanlık konusunda yardımcı olabilecektir (TBB, 2002).

Dahili yöntemde denetime gerek duyulurken, derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları derecelendirmeler için denetime ihtiyaç duyulmamaktadır. Derecelendirme kuruluşlarının itibarları, derecelendirme kuruluşlarının doğru "geri ödememe tahminleri" yapmalarını sağlamaktadır. Böylece, kamuoyuna açıklanmış derecelerde meydana gelen bir değişim, şirketin sermaye maliyetine önemli (önemsiz) bir etki yaratıyorsa, derecelendirme kuruluşunun itibar değeri yüksek (az) demektir. Diğer bir ifadeyle, derecelerin piyasada kabul görmesi için, derecelerin asıl önemli olan gerçek bilgiyi yansıtması gerekmektedir (Krahn ve Weber, 2001).

Bir derecelendirme kuruluşunun piyasa değeri, franchise değeri, kurum derecelerinden kaynaklanan sermaye maliyetlerinin etkileri ile yakından ilgilidir. Şirketler güvenilir derecelendirme kuruluşlarını tercih ederler, yanlış derecelere sahip derecelendirme kuruluşları ise franchise değerlerini zedelemiş olurlar (Krahn ve Weber, 2001). Sonuç olarak,

derecelendirme kuruluşlarında, doğru ve tarafsız dercelendirme yapma eğilimi bulunmaktadır ve derecelendirme kuruluşlarının doğruluğu bir anlamda piyasa tarafından denetlenmektedir.

1.6.1.1.3. Piyasa Disiplini

Yeni yapıda piyasa disiplini bankaların daha şeffaf bir yapı sergilemeleri ile sağlanacaktır. Piyasa katılımcılarının bankaların risk yapıları ve sermaye yeterliliği pozisyonları konusunda daha fazla bilgi sahibi olabilmeleri için şeffaf bir yapı gerekmektedir. Yeni yapı bankaların kamuoyuna açıklamalarında kullanılmak üzere sermaye yeterliliğinin hesaplanması ve risklerin değerlendirilmesi de dahil olmak üzere birkaç alanda gereken şartları ve önerileri ortaya koymaktadır. Kredi riski, kredi riskinin azaltılması teknikleri ve aktif menkul kıymetleştirmelerinin denetimsel kabulü için gereken daha detaylı şartlarla beraber, ana grup şeffaflık / açıklama standartları tüm bankalar için geçerli olmaktadır. Açıklama standartlarının yetersiz olması hem piyasa disiplinini hem de banka yönetiminin doğru kararlar vermesini olumsuz etkilemektedir. Zayıf açıklama standartlarına sahip bankaların, yetersiz iç yönetim bilgi sistemlerine sahip oldukları görülmüştür (Linnel, 2001). Bu ise, bankaların her seviyesinde alınan kararlarının doğruluğunu etkilemektedir.

1.6.2. Getirilen Öneri ve Eleştiriler

BIS bünyesindeki Basel Bankacılık ve Denetim Komitesinin derecelendirmeyi bankaların sermaye yeterliliklerinin düzenlenmesinde bir araç olarak kullanma kararı, onun piyasaların ayrılmaz bir parçası haline getirmiştir. Ancak, her geçen gün derecelendirmenin öneminin artmasına karşın, derecelendirmenin sermaye yeterliliğinin düzenlenmesinde kullanılması bir takım eleştirileri de beraberinde getirmektedir.

Yeni düzenleme ile uluslararası bankaların yüzleşeceği gerçek riskler karşısında yeterli yasal (düzenleyici) sermayeyi tutmaları amaçlanmaktadır. Bu uygulamanın en çabuk etkilerinden biri (BB)'nin altında bulunan derecelere sahip borçluların, daha fazla yasal sermaye bulundurmak zorunda

olmalarınıdır. Bu durum ise uluslararası bankaların kredi verme kararlarını etkilemektedir.

Profesör Stephany Griffith - Jones ve arkadaşları (2003) tarafından yapılan istatistiki korelasyon çalışmalarına göre, gelişmiş ve gelişmekte olan her ülke arasındaki kredi risk korelasyonu, sadece gelişmiş ülkeler arasındaki kredi risk korelasyonundan daha düşüktür. Böylece, iyi çeşitlendirilmiş uluslararası kredi portföyü (gelişmiş ve gelişmekte olan piyasaları kapsayan), benzer piyasalarla sınırlandırılmış portföylere kıyasla daha düşük riski yansıtmaktadır. Söz konusu çeşitlendirilmiş portföye sahip bir banka için aynı anda bütün piyasalarda sorunlarla karşılaşması küçük bir ihtimaldir. Profesör Stephany Griffith-Jones ve arkadaşlarının yaptıkları araştırmada, Basel Komitesi'nin önerdiği sermaye gerekliliğinin gerçek riski tam olarak yansıtmadığı, gelişmekte olan ülkelere verilen krediler için ayrılması gereken sermayenin verilen kredinin riskini abartacağı ve haksız olarak gelişmekte olan ülke borçlularını cezalandıracağı sonucuna varılmıştır. Kısaca, bir bankanın, sadece gelişmiş ülkelere kredi vermesi yerine, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri kapsayan uluslararası çeşitlendirilmiş kredi portföyüne sahip olması, toplam portföy riskinin daha düşük olması anlamına gelmektedir (Griffith - Jones ve diğerleri, 2003).

Yine Profesör Stephany Griffith-Jones ve arkadaşları (2003) tarafından yapılan simulasyon çalışmasına göre, gelişmiş ülke borçlularından oluşan portföy için beklenmeyen zararlar, uluslararası çeşitlendirilmiş kredi portföyüne sahip olanlara nazaran, ortalama olarak yüzde 23 daha fazladır. Sermaye gerekliliğinin beklenmeyen zararlar için tutulması gerektiği dikkate alınacak olursa, bankaların karşı karşıya kaldıkları gerçek risklerin yansıtılması için Basel II'nin bu etkiyi dikkate alması gerekmektedir. Gerek istatistiki korelasyon çalışmaları gerekse de simulasyon çalışmaları göstermektedir ki, gelişmekte olan ülke ve piyasalara verilen krediyle ilgili riski yanlış ölçerek bu piyasaları cezalandırmamak için Basel Komitesi'nin, yeni düzenlemesinde, uluslararası çeşitlendirmeyi dikkate alması gerekmektedir. Aynı zamanda böyle bir uyarılma, gelişmekte olan ve yükselen piyasalarda, büyüme ve gelişmeyi sağlayan özel sermaye akımlarını artırmaya da yardımcı olacaktır (Griffith-Jones ve diğerleri, 2003).

Diğer bir eleştiri ise gelişmekte olan ülkelerde derecelendirmenin az yapılması ve yaygın olmaması sonucu şirketlerin sermaye gereklilikleri ve dolayısıyla da kredi maliyetlerinin şirketin karlılığına bakılmaksızın artacak olmasıdır. Basel uygulaması ile gelişmekte olan ülkelerde bulunan bankaların sermaye gerekliliğinin oynaklığının gelişmiş ülkelere göre artacağı ve söz konusu ülkelerde iyi performansa sahip şirketlerin sermaye maliyetlerinin gelişmiş ülkelere göre daha fazla olacağı düşünülmektedir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki banka ve şirketler için derecelendirme uygulaması yaygın olmadığından, tutmaları gereken yasal sermaye artacaktır. Gelişmiş olan ülkelerde ise bunun tersi bir durum söz konusu olacaktır. Aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin düşük derecelere sahip olduğu ve ülke derecelerinin tavan oluşturduğu göz önüne alındığında, bu durum az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin banka sermaye yeterliliğini (CAR) olumsuz etkileyecektir. Bununla birlikte, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki banka ve şirket dereceleri, ülke derece değişimlerine daha duyarlıdır,¹⁵ bu da gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki banka sermaye yeterliliği gerekliliği (CAR) uygulaması için asimetri yaratmaktadır. Gelişmekte olan bir ülkenin derecesinin düşmesi yükselmesinden daha fazla sermaye dağılımı gerektirecek ve böylece bu ülkelerde bulunan kuruluşlar, sermaye piyasalarına girmenin en zor olduğu dönemlerde daha fazla sermaye buldurmak zorunda kalacaklardır (Ferri ve diğerleri, 2001a), (Ferri ve diğerleri, 2001b).

Derecelendirme kuruluşları tarafından üretilen derecenin sermaye yeterliliğinde esas alınması bir anlamda, kamu otoriteleri tarafından belirlenecek sermaye yeterliliklerinin derecelendirme kuruluşlarınca belirlenmesi anlamına gelmektedir. Yeni düzenlemeler ile derecelendirme kuruluşlarının kamu düzenleyici ve deneticilerinin bir ölçüde yerine geçmiş olması ve rating kuruluşu seçmek için yukarıda açıklanan kriterlerin, SEC'in koyduğu kriterler gibi, büyük derecelendirme kuruluşlarını daha avantajlı duruma soktuğu iddia edilmektedir. Yeni düzenlemeler bu açıdan pek çok eleştiriye maruz kalmaktadır. Her ne kadar, yeni global derecelendirme

¹⁵ Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke derecelerinde düşüş (downgrade) yaşandığında, ardından söz konusu ülkede bulunan şirket ve bankaların notları da düşmekte ancak, gelişmiş ülkelerde bu durum görülmemektedir (Ferri ve diğerleri, 2001a).

kuruluşlarının kurulma ihtimali düşük olsa da, yerel küçük derecelendirme kuruluşları kurulabilir. Ancak, söz konusu yeni derecelendirme kuruluşları çalışma şartlarını çok zor bulabilirler, bunlar arasında çok başarılı olanlar ise sonunda “Büyük Üçlü” (Moody’s, S&P ve Fitch) tarafından satın alınırlar. Bu durum, “Büyük Üçlü”nün tekel konumunu daha da artırıp, “Büyük Üçlü” ve piyasadaki diğer derecelendirme kuruluşları arasındaki uçurumun daha da açılmasına neden olabilir.

Basel Komitesi’nin derecelendirme kuruluşları seçmek için koydukları kriterler, derecelendirme kuruluşlarının ve operasyonlarının bankacılık gözetim organları tarafından düzenlenmesi ve denetimini beraberinde getirecektir. Bu uygulama ile S&P, Moody’s ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının tekel konumları, birçok derecelendirme kuruluşunun piyasaya katılması ve rekabetin artması ile sona erecek ancak, bir çok endişeleri de beraberinde getirecektir. S&P ve Moody’s kuruluşları, söz konusu denetim ve düzenlemenin derecelendirme endüstrisinin derecelerine zarar vereceğini ve derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlığını, tarafsızlığını ve güvenilirliğini zedeleyeceğini ve derecelendirme alışverişini (rating shopping) artıracığını düşünmektedirler. Böylece, söz konusu düzenleme, iyi bir analiz yerine daha yüksek derece arayışına kayabilir. S&P, derecelendirme kuruluşlarının ve bu dereceleri kullanan finansal piyasaların, bankacılık düzenleme ve denetleme organlarından farklı rollere sahip olduklarını ve piyasa disiplininin sağlanması için düzenleyicilerin ve derecelendirme kuruluşlarının bağımsız çalışmaları gerektiğini savunmaktadır (Griep ve Stefano, 2001). Dış ya da iç derecelerin risk ayarlamaları için kullanılması bankaların yüksek derece sağlayan metot ya da kuruluşu tercih etmelerini sağlayacak ve bankacılık düzenleme otoriteleri ise rekabete dayanan sermaye avantajlarını farketmeleri ile birlikte yüksek derece veren yöntem ve kuruluşları tercih edeceklerdir. Aynı zamanda, hükümet otoritesi tarafından tanınan bir derecelendirme kuruluşunun, devlet kurumlarının, büyük bankaların ve ülkenin notunu düşürmesi çok zor olacaktır.

S&P ve Moody’s, Basel Komitesinin, derecelendirme kuruluşlarının tanınması için kriterler koyması yerine piyasanın seçtiği derece ve derecelendirme kuruluşlarının tanınmasını önermektedirler. Piyasa tarafından kabul edilen ve yargılanan derecelendirme kuruluşlarının söz konusu önerilen

minimum kriterleri zaten sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca, derecelendirme kuruluşlarının verdikleri derecelerin kamuoyuna duyurulması ve derecelendirme kuruluşu seçilirken geçmiş performansının dikkate alınmasının şart koşulması önerilmektedir. Basel II’de derecelendirme kuruluşlarının derecelendirilen kurumların yöneticileri ile yakın temasta olmaları önerilmektedir, bu ise borçlanıcı çıkarlarının yatırımcı ve banka düzenleyicilerinin çıkarlarından üstün tutulmasına olanak verebilir (Cantor, 2001).

Yeni Basel Anlaşması ile ülkelere verilen ağırlıkların, derecelendirilen banka ve şirketlere göre daha az olması, fon akışını¹⁶ bozabilecek ve bankaların nasıl yönetileceği konusunda ahlaki risk yaratabilecektir. Aynı zamanda, Yeni Basel Anlaşmasında, kısa dönem riskler için daha az ağırlık verilmesi de eleştiri konusudur. Her ne kadar kısa dönem için uzun döneme kıyasla, geri ödememe riski daha az olsa da, derece istikrarı ve kredi kalitesi, “spekülatif” gibi daha düşük derecelerde kısa dönemde dahi oynak olmaktadır. Aynı zamanda bu uygulama, kısa dönemli fonlamayı teşvik edip, kuruluşun likidite pozisyonunu zayıflatabilme endişesi yaratmaktadır.

Diğer bir eleştiri, Tablo 1.12’de görüldüğü üzere, düşük dereceye sahip ülke, banka ve kurumların risk ağırlığının “derecesiz” olanlara göre daha yüksek olmasıdır. Örneğin opsiyon 2’de, “B-“ derecesi altında bulunan bankalar, “derecesiz” olanlara göre 3 kat daha fazla risk ağırlığına sahip bulunmaktadır. Bu durum, derecelendirilen kurumları haksız olarak cezalandırmak anlamına gelmektedir ve özellikle yükselen piyasalarda kredi derecelendirmenin gelişmesini engelleyebilir. “Derecesiz” kurumlara nasıl ağırlık verilmesi konusunda iyi bir çözüm yolu bulmak zor olsa da, en azından “derecesiz” kurumlar, “B-“ derecesi altında bulunan kurumlarla aynı risk ağırlığına sahip olmalıdırlar.

Basel II’ye getirilen diğer bir eleştiri ise, bankaların derece vermek için kredi modelleme sistemine geçmeleriyle birlikte, derecelendirme kuruluşlarının rolünün azalacağı yönündedir. Her ne kadar bu durum doğru olsa da, kredi

¹⁶ Ülke bankalardan kendine rahatlıkla fon sağlarken, aynı bölgede bulunan derecelendirilen banka için bu durum söz konusu olmayacaktır. Bunun sonucunda, ülke, bankayı desteklemek amacıyla söz konusu bankaya borç verebilir ve böylece fon akışı bozulur.

modellemesinin kullanılması piyasa açısından olumlu olacaktır. Söz konusu modellemeler bankaları risk profilleri konusunda bilgilendirecek ve böylece risk yönetim sistemleri güçlenecektir. Buna ek olarak, bankalar bu sayede sağlıklı veri tabanı oluşturabileceklerdir. Ancak, kredi modellemeleri kurmak çok maliyetli olduğundan, sadece büyük, gelişmiş bankaların kredi modelleme sisteminden yararlanacağı düşünülmektedir. Ayrıca, banka düzenleme otoritelerinin aynı ülke içinde ayrı kurumların yaptığı modelleri karşılaştırma imkanları zor olacaktır ve böylece model tutarsızlığı ortaya çıkacaktır. Ancak, bankaların piyasa risklerini ölçümlemek için kullanılan VAR modellemesinin de 10 yılda oturduğu göz önüne alındığında, bir süre sonra kredi modellemesi için de model tutarlılığı oluşacaktır.

Derecelerin düzenleyici rolüne karşı derecelendirme kuruluşlarının endişesi bulunsa da, bazı derecelendirme kuruluşları Basel düzenlemesinin olumlu etkileri olacağına inanmaktadır. Örneğin, Moody's, Basel önergesinin bankaların borçlu ve karşı tarafın kalitelerine önem vermeleri konusunda ekstra teşvik edici özelliğe sahip olacağını iddia etmektedir. Ayrıca, bankalar karşılık ayırırken, kredi ilişkilerinin son aşamaları yerine başında kredi riskine yoğunlaşıp değerlendireceklerdir. Bunlara ek olarak, bankalar yüksek riskli kredi verirken Basel düzenlemesinin caydırıcı etkisi olacaktır (IMF, 1999). Bunlara ek olarak, derecelendirme kuruluşlarının kriterlerinin, metodolojilerinin, işlemlerinin ve kredi kararlarının kamuoyuna duyurulduğu dikkate alındığında, derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri, risk ayarlama işlemlerinde daha fazla şeffaflık ve karşılaştırma imkanı sağlayacaktır.

White (2001), kredi riskleri ve banka sermayelerinin düzenlenmesi için derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmeleri yerine başka alternatifler sunmaktadır. Bunlardan ilki piyasa bilgilerinin daha fazla kullanılması, piyasa spreadlerinin bankaların aktif risklerinin bir göstergesi olması gerektiği, genel kabul görmüş muhasebe standartları yerine bankaların tüm aktif, pasif ve bilanço dışı kalemleri için piyasa değerli muhasebe sisteminin uygulanması, banka denetim ve gözetim organlarının bankaların bulundurmaları gereken sermaye için ileriye yönelik stres testlerinin yapılmasını (denetçiler tarafından) istemesi ve sermaye benzeri kredilerin, sermaye yapısının bir parçası haline getirilmesi önerilmektedir

(White, 2001). Kısaca, derecelendirme kuruluşlarının rolünün yeni derecelendirme kuruluşlarının piyasaya girişini engelleyici ek düzenlemelerle değil de, piyasa katılımcıları tarafından belirlenmesi gerektiği savunulmaktadır. Diğer sunulan bir alternatif ise, dahili derecelendirme sisteminde derecelendirme kuruluşlarının not vermesi ya da bankaların dahili derecelendirme sistemlerini onaylamaları ve yaratmaları şeklindedir.

1.7. Krizler ve Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen derecelerin olası krizleri önceden işaret etmedeki etkinliği pek çok araştırmacının konusu olmuştur. Ancak, derecelerin finansal ve ekonomik krizler için bir belirleyici olduğu konusunda tam bir açıklık söz konusu değildir. (IMF, 2003; Reinhart, 2002) IMF (2003) tarafından yapılan araştırmaya göre derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar para krizlerini tahmin etmede yetersiz kalmaktadır. Derecelendirme kuruluşları her ne kadar Asya krizinden (1997) olumsuz etkilenenler de krizin ciddi boyutlara ulaşmasında da rolleri olmuştur. Kriz büyüdükçe, olayları izlemeleri ve anlamaları zorlaşmıştır. Daha sonra ise çok ciddi risklerin olduğunu göstermek amacıyla, Asya ülkelerinin notlarını düşürmüşlerdir. Bu ise aynı yönde çevrimi¹⁷ (pro-cyclicality) yaratmış, konjonktürün daha da düşmesine neden olmuş; notların düşmesi yatırımcılar arasında panik yaratmış ve krizi daha da kötü bir hale getirmiştir. Kraussl (2000)'e göre, başlangıçta küçük sermaye çıkışları, spreadlerin (bir ülkenin Eurobond'ları ile Amerikan Hazine Tahvil getirisi arasındaki fark) genişlemesine neden olmakta ve bunun sonucunda derecelendirme kuruluşları ülke notlarını düşürmeye başlamaktadırlar. Bu ise yatırımcıların ek semayelerini geri çekmelerine sebep olmakta ve spreadler iyice genişlemekte ve derecelendirme kuruluşları bunun sonucunda ülke notlarını daha da düşürmektedirler. Dolayısıyla, kriz sonrası derecelerdeki düşme, krizleri tetiklemekte ve maliyetleri yükseltmektedir.

Birçok araştırmacının yaptığı çalışmalar sonucunda kredi notunda düşmeler kriz öncesi değil de kriz sonrası görülmektedir. Kredi

¹⁷ Aynı yönde çevrim, finansal faaliyetlerin (yeni tahvil ihracı ya da bankanın kredi vermesi gibi) ekonominin iyi olduğu dönemlerde resesyon dönemlerine göre artması anlamına gelmektedir.

derecelendirmesinin krizi belirlemede yetersiz kaldığı, piyasa verilerine dayalı bilgilerin bu konuda daha önemli katkılar sağladığı iddia edilmektedir (BIS, 2003; Murphy, 1999; IMF, 2003; Reinhart, 2002). Reinhart (2001)'e göre, dereceler, bankacılık ve para krizlerini tahmin etmede yetersiz olmakta iken, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, para krizlerinin ardından notlarda düşme meydana gelmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise böyle bir durum söz konusu değildir. Gelişmekte olan ülkeler için Tablo 1.14'te Moody's ve S&P'nin Asya Krizi öncesi notlamaları yer almaktadır.

TABLO 1.14. DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ASYA KRİZİ ÖNCESİ PERFORMANSLARI: MOODY'S VE S&P'NİN UZUN DÖNEMLİ BORÇ DERECELERİ, 1996-1997

		15 Ocak 1996		2 Aralık 1996		24 Haziran 1997		12 Aralık 1997	
		Derece	Görünüm	Derece	Görünüm	Derece	Görünüm	Derece	Görünüm
MOODY'S - Yabancı Para Borç									
Endonezya		Baa3		Baa3		Baa3		Baa3	
Malezya		A1		A1		A1		A1	
Meksika		Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	
Filipinler		Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	
Güney Kore		A1		A1	Durağan			Baa2	negatif
Tayland		A2		A2		A2		Baa1	negatif
STANDARD AND POORS - S&P									
Ekim 1997									
Endonezya	Yabancı Para Borç	BBB	Durağan	BBB	Durağan	BBB	Durağan	BBB	negatif
	Ülke İçi Borç			A+		A+		A-	negatif
Malezya	Yabancı Para Borç	A+	Durağan	A+	Durağan	A+	Pozitif	A+	negatif
	Ülke İçi Borç	AA+		AA+		AA+		AA+	negatif
Filipinler	Yabancı Para Borç	BB	pozitif	BB	Pozitif	BB+	Pozitif	BB+	durağan
	Ülke İçi Borç	BBB+		BBB+		A-		A-	durağan
Güney Kore	Yabancı Para Borç	AA-	Durağan	AA-	Durağan				
	Ülke İçi Borç								
Tayland	Yabancı Para Borç	A	Durağan	A	Durağan	A	Durağan	BBB	negatif
	Ülke İçi Borç			AA		AA+		A	negatif
Meksika	Yabancı Para Borç	BB	Negatif	BB		BB			
	Ülke İçi Borç	BBB+		BBB+	Durağan	BBB+	Pozitif		

Kaynak: Reinhart, 2002

Asya krizinden birkaç ay sonra derecelendirme kuruluşlarının krizi ve boyutunu yanlış değerlendirdikleri anlaşılmıştır. Sermayenin büyük boyutlarda gelişmekte olan piyasalardan çıkıp Amerikan hazine tahvilleri gibi daha güvenilir yerlere kayması ve Güney Kore ile bölgedeki diğer ülkelerde görülen likidite krizine rağmen bu ülkelerin ekonomilerinin sağlam olması şokları daha kolay atlattıklarını sağlamıştır (sermaye enjeksiyon edilmesi, geniş çaplı ekonomik reform ve yeniden yapılandırma da kolay atlattıklarında etkili olmuştur) (Kraussl, 2000; Murphy, 1999).

Moody's, S&P ve FitchRatings gibi global derecelendirme kuruluşları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki borçlanana gerçekten yüksek kalitede bilgi sağlıyor mu? Bu soru özellikle Doğu Asya'daki finansal krizlerde derecelendirme kuruluşlarının aldığı eleştirilerden sonra daha da yerinde olmuştur. Ayrıca rating kuruluşları son krizler ışığında aynı yönde çevrimli¹⁸ derecelendirme özellikleriyle de bir çok eleştiri almışlardır. Kriz sonrası dereceler incelendiğinde, derecelerdeki düşme ihtimali ve bu düşüşün büyüklüğü gelişmekte olan piyasalarda, gelişmiş piyasalarınkinden daha yüksek çıkmaktadır (Tablo 1.15). Bu durum aynı yönde çevrimi göstermekle birlikte, gelişmekte olan piyasalarda temerrüde düşme olasılığının arttığını da göstermektedir. Reinhart (2002)'ye göre dereceler krizleri tahmin etmekte yetersiz kalmakta ancak, temerrüdü (default) tahmin edebilmektedir.

TABLO 1.15. DERECELERDEKİ DÜŞME (DOWNGRADE) OLASILIĞI VE BÜYÜKLÜĞÜ (1979-1999)

Olasılık (%)			
Ülke Grubu	Krizden 6 Ay Sonra Düşüş (Downgrade)	Krizden 12 Ay Sonra Düşüş (Downgrade)	Krizden 12 Ay Sonra 1'den Fazla Düşüş (Downgrade)
Yükselen	39,0	79,3	31,7
Gelişmiş	38,4	73,1	30,8
Fark	0,6	6,2	0,9
Düşüşteki (Downgrade) Büyüklük (% Değişim)			
Ülke Grubu	Krizden 6 Ay Sonra Düşüş (Downgrade)	Krizden 12 Ay Sonra Düşüş (Downgrade)	Krizden 12 Ay Sonra 1'den Fazla Düşüş (Downgrade)
Yükselen	4,3	6,9	10,9
Gelişmiş	1,4	0,5	1,9
Fark	2,8	6,4	8,9

Kaynak: Reinhart, 2002

Yüksek derecelere sahip ülkeler finansal kriz yaşamazlar gibi yanlış bir yorum yapılmamalıdır. Yüksek derecelere sahip ülkelerin daha az kriz yaşaması beklenmektedir ve yüksek güvenilirliğe sahip ülkelerin krizleri yönetmede daha güçlü politik, ekonomik ve sosyal kapasitelere sahip olduğu düşünülmektedir.

¹⁸ BIS (2003)'e göre, kredi derecelendirme kuruluşlarının resesyon dönemlerinde verdikleri derecelerdeki değişimler daha çok aşağı yönde (downgrade) olmaktadır. Ayrıca derecedeki düşmeyi genellikle yükseliş (upgrade) yerine düşüş (downgrade) takip etmektedir.

1.7.2. Yaşanan Krizlerde Derecelerde Görülen Derece Değişimleri

1990'ların başında, 11 yükselen piyasanın ülke derecelendirmesi bulunmaktaydı. Bu 11 ülkenin 7 tanesini Asya ülkeleri oluşturmaktaydı. 1990'ların başında *Asya ülkelerinin* Moody's tarafından verilen ortalama dereceleri A3 iken 1994 sonunda A2'ye yükselmiştir. Ancak, Asya krizinin büyümesiyle birlikte 1998 sonlarında ortalama derecede büyük düşüş yaşanmış ve *Baa2* (hala "yatırım yapılabilir" derece) olarak gerçekleşmiştir. Asya ülkeleri dışında kalan *diğer derecelendirilen ülkelerde* ise 1990'ların başında ortalama derece B1 (spekülatif derece) iken, Rusya ve Brezilya'da görülen krizlere kadar kademe kademe iyileşerek *Ba2*'ye kadar yükselmiş ancak Rusya ve Brezilya'daki belirsizliklerle birlikte *Ba3* seviyesine gerilemiştir. Özet olarak, 1990'ların ortasında derecelendirilen ülkelerin notları "yatırım yapılabilir" kategorisinin en düşük derecesinden (*Baa3*) başlamakta ve Asya krizinin derinleşmesine kadar çok az artış göstermiştir (IMF, 1999).

1990'ların sonunda yükselen piyasalardaki ülke dereceleri incelendiğinde, ülke notlarının sabit seyri dikkat çekmektedir. Ayrıca, derecelendirme kuruluşları derecelendirme yaparlarken, ekonomik, politik kredi ve mal çevrimlerine baktıklarını savunduklarından, derecelendirme kuruluşları, bir ekonomik bunalım döneminin ya da global likidite sıkışıklığını tek başına ülke notunu düşürmek için yeterli bir sebep olarak görmemektedirler. Bu yüzden, derece (not) değişimleri dünya trendlerine veya beklenmeyen politika cevapları gibi temel faktörlere dayanmaktadır (IMF, 1999). Tablo 1.16'da ülke derecelerinin ilerleyen dönemlerde de aynı kaldığı görülmekte ve derece merdiveninden aşağı indikçe derecelerin değişime daha meyilli olduğu görülmektedir.

TABLO 1.16. YABANCI PARA ÜLKE DERECELENDİRMESİ (S&P): DERECE KATEGORİLERİNE GÖRE ORTALAMA 1 YILLIK GEÇİŞ MATRİSİ (1975-1998)

%	Yılın Başındaki Derece							
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D
Yılın Sonundaki Derece								
AAA	97,3	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	0,8	96,9	0,8	0,0	0,8	0,8	0,0	0,0
A	0,0	4,6	92,3	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0
BBB	0,0	0,0	5,1	88,1	5,1	1,7	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	0,0	6,0	85,1	6,0	1,5	1,5
B	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	75,0	0,0	5,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Kaynak: IMF, 1999

Asya krizinden önceki dönemde, derecelerde değişiklik çok az görülmektedir ve çoğu Asya ülkeleri “yatırım yapılabilir” derecesine sahiptir.¹⁹ Örneğin, Şubat 1997’de Moody’s Tayland’ı izlemeye almış ve ardından Nisan 1997’de derecesini A2’den A3’e düşürmüştür. Diğer bir derecelendirme eylemi ise sadece Filipinlerin notunu yükseltmek (Mayıs 1997’de *Ba1’e*) ve Vietnam’a derece (*Ba3*) vermeye başlamak olmuştur (IMF, 1999).

S&P ise 1997’nin ilk yarısında hiç bir Asya ülkesinde derece düşürmesi gerçekleştirilmemiş, ancak Çin (Mayıs 1997’de *BBB+*’ya), Filipinler (Şubat 1997’de *BB+*’ya) ve Hong Kong’un (Mayıs 1997’de *A+*’ya) notlarını yükseltmiştir. Bir çok piyasa katılımcısı bu derecelendirme eylemlerinin takip eden piyasa karışıklığı ve daha sonrasında gelen derece uyarlamaları hakkında çok sınırlı bir uyarı getirdiğini iddia etmişlerdir. Ayrıca, bir çok piyasa katılımcısı ve gözlemcisi, derecelendirme kuruluşlarının Asya ekonomileri hakkındaki raporlarında bu ülkelere “yatırım yapılabilir” dereceleri vermelerinin Asya ekonomilerinin zayıflığını yansıtmadığını iddia etmekte ve verilen derece ile ekonomileri arasında anlamlı bir ilişki olmadığını savunmaktadırlar (IMF, 1999).

¹⁹ Çin, Hong Kong, Endonezya, Malezya, Singapur, Tayvan ve Tayland Temmuz 1997 itibarıyla “yatırım yapılabilir” derecelerine sahiptir.

TABLO 1.17. ÜLKELER VE KRİZLER

Dereceler		Faiz Spreadleri	
Tayland¹			
Moody's	Şubat 1997 A2	Nisan 1997 A3	Ekim 1997 Baa1
S&P	Eylül 1997 A-	24 Ekim 1997 BBB	Kasım 1997 Baa3
			Aralık 1997 Ba1
			Ocak 1998 500 bp
			Şubat 1998 300 bp
Endonezya¹			
Moody's		Aralık 1997 Ba1	Ocak 1998 B2
S&P	Ekim 1997 BBB-	Aralık 1997 BB+	Ocak 1998 BB
			Mart 1999 Ödeme Güçlüğü
			Mart 1999 Ödeme Güçlüğü
			Ocak 1998 itibariyle spreadler çok fazla artmıştır.
Kore¹			
Moody's	Haziran 1997 "Negatif Görünüm"	Kasım 1997 A3	10 Aralık 97 Baa2
S&P	Haziran 1997 AA-	Ekim 1997 A+	Kasım 97 A1
			21 Aralık 97 Ba1
			1 Aralık 97 BBB-
			22 Aralık 97 B+
			1997 sonu itibariyle spreadlerde çok fazla artış görülmektedir.
Rusya²			
Moody's	Ağustos 1997 Ba2	Mart 1998 Ba3	Mayıs 1998 B1
S&P	Ağustos 1997 BB-	Aralık 1997 "Negatif Görünüm"	Haziran 1998 B+
			13 Ağustos 1998 B2
			13 Ağustos 1998 B-
			21 Ağustos 1998 B3
			Eylül 1998 CCC-
			Ocak 1999 Ödeme Güçlüğü
			Spreadler 2.500 bp'ye kadar yükseldi
Brezilya³			
Moody's	Ocak 1998 B1	Eylül 1998 B2	
S&P	Ocak 1998 BB-	Ocak 1999 B+	
			Ağustos 1998'de 1.500 bp'ye çıkmış, Ekim ve Kasım aylarında cumhurbaşkanı Cardoso'nun yeniden seçilmesi ve IMF ile yapılan anlaşma ile düşmüş, ancak Aralık'ta sermaye çıkışlarıyla tekrar yükselmiştir.

Kaynak: IMF, 1999

¹ Asya krizi 1997 yılı ortasında başlamıştır.

² Rusya krizi Ağustos 1998'de başlamıştır.

³ Brezilya krizi 1997 yılı başında başlamıştır.

Dereceler istikrarlı bir geçmişe sahip olsalar da, Temmuz 1997 ve Kasım 1998 tarihleri arasında yükselen Asya piyasalarında görülen derece değişiklikleri, şimdiye kadar gerçekleşen en büyük ve en ani derece düşmeleri olarak yorumlanmaktadır. Endonezya, Kore, Malezya ve Tayland'ın dereceleri 5 derece (notch) birden düşmüştür. Bu derece düşmelerinde, Moody's kuruluşu, Endonezya, Kore ve Tayland'ı spekülasyon derecesine düşürmüştü, S&P ise Endonezya ve Kore'yi spekülasyon derecesine düşürmüştü, Malezya ve Tayland'ı ise en düşük yatırım yapılabilir derecesine düşürmüştü (Tablo 1.17). Buna karşın, Ocak 1999 itibariyle Kore, S&P tarafından tekrar yatırım yapılabilir (BBB-) derecesine yükseltilmiştir. Derecelendirmelerde görülen söz konusu değişimlerle birlikte faiz oranı spreadlerinde de artış görülmüştür. 1998 başında spreadler, Temmuz 1997 seviyesine göre 2 (Malezya için) ve 8 (Endonezya için) kat artmıştır (IMF, 1999).

Cantor ve Packer (1996) tarafından yapılan bir çalışmaya göre, derecelendirme kuruluşları tarafından açıklanan derecelerin olumlu olması, tahvil getirilerinin hareketlerini de olumlu etkilemekte fakat negatif yönde olan kredi notlarının önemli etkisi bulunmamaktadır. Ayrıca açıklanan dereceler spekülasyon derecesine sahip olan ülkelerin spreadlerinde (dolar bazlı devlet

Eurobondları ile Amerikan hazine tahvilleri arasındaki getiri farkı) yatırım yapılabilir derecesine sahip ülkelere göre daha fazla etkili olmaktadır.

Derecelendirme kuruluşlarına göre söz konusu not düşürmeleri yeni bilgilerin gündeme gelmesiyle gerçekleşmiştir. Moody's, S&P ve FitchRatings kuruluşlarına göre Asya krizi döneminde meydana gelen derece değişikliklerine neden olan faktörler, Tayland Merkez Bankası'nın yabancı para forward pozisyonunun büyüklüğü, Kore Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini Kore offshore bankalarına yerleştirmesi ve Endonezya'daki politik karışıklıklardır (IMF, 1999).

Asya ülkeleri dışında kalan ülkeler değerlendirildiğinde ise, Rusya krizi ve LTCM firmasının yakın çöküşü her ne kadar global finansal piyasalardaki karışıklığı artırsa ve faiz spreadlerindeki yükselmeyi tetiklese de bu bölgelerdeki kredi notlarında çok fazla bir değişiklik görülmemiştir. Brezilya'da paranın değer kaybetmesi sonrası derece düşmesi çok sınırlı olmuştur. Moody's Brezilya'yı Eylül 1998'de B2'ye ve S&P ise Ocak 1999 itibarıyla B+'ya düşürse de, diğer 66 gelişmekte olan piyasa derecelerinde Ekim 1998 ve Mayıs 1999 arasında sadece 4 derecelik bir değişim gerçekleşmiştir.

Aynı zamanda, diğer piyasa analistleri ve aktif fiyatları (asset prices) da yaklaşan Asya krizi hakkında uyarı vermemişlerdir. Krizin hemen öncesinde yayınlanan tüm büyük uluslararası ticari ve yatırım bankaları raporları da Moody's ve S&P tarafından yatırım yapılabilir notu alan Asya ülkeleri için yüksek güvenilirlik derecesi vermişlerdir. Tablo 1.18'de piyasa analistleri tarafından verilen dereceler yer almaktadır.

TABLO 1.18. KRİZ ÜLKELERİNİN PİYASA DERECELERİ (PUANLAR 100 ÜSTÜNDEN VERİLMİŞTİR)

	Institutional Investor		Euromoney	
	Kriz Öncesi ¹	Kriz Sonrası ²	Kriz Öncesi ¹	Kriz Sonrası ²
Tayland	63	48	80	49
Kore	72	54	88	56
Endonezya	52	33	73	34
Rusya	28	20	53	15
Brezilya	40	37	56	24

Kaynak: IMF, 1999

¹ Asya ülkeleri için Eylül 1996; Rusya ve Brezilya için Eylül 1997.

² Asya ülkeleri için Eylül 1998; Rusya ve Brezilya için Mart 1999

Institutional Investor²⁰ kuruluşu, kriz öncesi dönem olan 1996 Eylül ayında Tayland ve Kore'ye (100 üstünden 63 ve 72) yüksek not vermeye devam etmiş, Endonezya'ya (52) ise biraz daha düşük not vermiştir. Kriz sonrası ise notlarda çok büyük düşüşler görülmektedir. Rusya ve Brezilya kriz öncesi dönemlerinde Asya ülkelerine göre biraz daha düşük notlara sahiplerdir (sırasıyla 100 üstünden 28 ve 40). Kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelerinde olduğu gibi Institutional Investor derecesi de Rusya için düşmüş, Brezilya için hemen hemen aynı kalmıştır.

Euromoney²¹ kuruluşu da benzer puanlar vermiştir (Tablo 1.18). Eylül 1996 itibariyle, Kore, Asya ülkeleri içinde en yüksek notu almıştır (88). Kriz sonrası ise Asya ülkelerinin notlarında büyük düşüşler yaşanmıştır. Aynı şekilde Rusya ve Brezilya kriz öncesi düşük notlara sahipken, kriz sonrası notları daha da düşmüştür. Brezilya'nın notundaki düşüş Eylül 1998'de Rusya krizinin çıkmasıyla gerçekleşmiştir, daha sonra Brezilya'da görülen devalüasyonun ardından ise notunda daha da düşme gerçekleşmiştir. Aynı durum, derecelendirme kuruluşları tarafından verilen derecelerde de söz konusudur (IMF, 1999).

²⁰ The Institutional Investor, kredi notlamasını 75-100 uluslararası bankerin kredilerin geri ödenmemesi ihtimalini değerlendirdikleri görüşleri çerçevesinde yapmaktadır. Bu bankerlerin isimleri saklı tutulmakta ve görüşler The Institutional Investor'ın oluşturduğu bir formüle göre ağırlıklandırılmaktadır. Bu rating sistemi çerçevesinde özellikle gelişmekte olan ülkeler ile borç-alacak ilişkisi içerisinde olan bankaların görüşleri daha ağırlıklı olarak analize dahil edilmektedir (Gür, 2000).

²¹ The Euromoney risk tabloları ise sadece LIBOR üzeri alınan ve 115 ülkedeki kamu kesimi ve kamu garantili özel kredileri kapsayan bir analizin sonucunda ortaya çıkarılmaktadır. Bu analiz içerisinde risklilik endeksi, kredilerin LIBOR üstü farklılık çarpımları toplamının büyüklüğünün (spread) the Euromoney index ile bölümünün sözü geçen kredilerin vade ile çarpımlarının toplamına bölümünden elde edilmektedir (Gür, 2000).

Tablo 1.19’da S&P, Moody’s ve FitchRatings tarafından Türkiye’ye verilen dereceler yer almaktadır. Türkiye’nin 1994 yılında yaşadığı kriz incelendiğinde, S&P, kriz öncesi dönemde BBB (Mayıs 1992) ve BBB- (Ocak 1994) olan Türkiye’nin notunu kriz sonrası B+’ya düşürmüştür, Moody’s ise 1992 yılında Baa3 ve Ocak 1994’te Ba1 olan Türkiye’nin notunu kriz sonrası Ba3’e düşürmüştür. Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan iki büyük krizde ise, S&P, Aralık 2000 tarihinden başlayarak Türkiye’nin notunu düşürmeye başlamıştır. Kriz sonrası dönem olan Nisan 2001’de Türkiye’nin kredi notu daha da düşmüştür. Moodys’in verdiği ülke derecesinde bir değişiklik olmamış, ancak, görünüm 2000 sonu itibariyle pozitifken, Nisan 2001 itibariyle negatif olarak gerçekleşmiştir. FitchRatings kuruluğu ise kriz öncesi istikrarlı görünümlü BB- olan Türkiye’nin notunu, kriz döneminde negatif görünümlü BB-’ye düşürmüştür, kriz sonrası 2 Ağustos 2001 itibariyle ise Türkiye’nin notu daha da gerileyerek negatif görünümlü B olarak gerçekleşmiştir. Ek 8’de ise Moody’s tarafından verilen Türkiye derece geçmişi daha detaylı bir şekilde yer almaktadır.

TABLO 1.19. TÜRKİYE’NİN DERECE GEÇMİŞİ

S&P			Moody's			FITCH				
Tarih	Derece	Görünüm	Tarih	Derece	Görünüm	Tarih	Derece	Görünüm		
01.05.92	BBB		11.07.01	B-	negatif	01.05.92	Baa3			
01.05.93	BBB		30.11.01	B-	istikrarlı	13.01.94	Ba1	26.09.95	BB-	
01.01.94	BBB-		29.01.02	B-	pozitif	06.04.94	Ba1	26.10.95	BB-	
01.03.94	BB		26.06.02	B-	istikrarlı	02.06.94	Ba3	29.07.96	BB- negatif	
01.04.94	B+		09.07.02	B-	negatif	09.01.97	Ba3	20.12.96	B+	
01.08.94	B+		07.11.02	B-	istikrarlı	13.03.97	B1	istikrarlı	10.04.00	B+ pozitif
01.07.95	B+		28.07.03	B	istikrarlı	30.11.99	B1	pozitif	27.04.00	BB-
01.10.95	B+		16.10.03	B+	istikrarlı	24.07.00	B1	pozitif	21.09.00	BB- istikrarlı
01.07.96	B+		08.03.04	B+	pozitif	21.12.00	B1	pozitif	22.02.01	BB- negatif
01.12.96	B					21.02.01	B1	istikrarlı	02.04.01	B+ negatif
25.04.00	B+	pozitif				06.04.01	B1	negatif	02.08.01	B negatif
05.12.00	B+	istikrarlı				15.01.02	B1	istikrarlı	05.02.02	B istikrarlı
21.02.01	B+	negatif				10.07.02	B1	negatif	25.03.03	B- negatif
23.02.01	B	negatif				21.10.03	B1	istikrarlı	06.08.03	B- pozitif
16.04.01	B-	negatif				01.12.03	B1	istikrarlı	25.09.03	B pozitif
27.04.01	B-	istikrarlı				13.02.04	B1	istikrarlı	09.02.04	B+ istikrarlı

Kaynak: HC İstanbul, 2004

Asya krizinde olduğu gibi, Türkiye’nin yaşadığı krizlerde de notlardaki düşmeler kriz sonrası görülmüştür. Türkiye’nin özellikle 1994 krizi döneminde derecesinde büyük düşüş yaşaması, krizin artmasına ve maliyetlerin

yükselmeye neden olmuştur. Aynı zamanda, notlardaki büyük düşüş yabancı yatırımın azalmasında diğer faktörlerle birlikte etkili olmuştur. Aynı şekilde, Kasım 2000 krizinden sonra, derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşürmesi 2001 krizini de olumsuz etkilemiştir. Şubat 2001 krizi ile Türkiye'nin notunun daha da düşmesi, yabancı yatırımcı çıkışını hızlandırmıştır. Dolayısıyla, derecelerdeki düşmeler Türkiye'de krizi tetikleyici etkiye sahip olmuştur.

1.7.3. Derecelendirmenin Finansal Krizleri Haber Vermedeki Yetersizliğinin Sebepleri

Yapılan bir çok çalışma ülke derecelerinin bankacılık ve para krizlerini tahmin etmede başarısız olduğunu göstermektedir (IMF, 2003).

Derecelendirme kuruluşlarının çoğunlukla halka duyurulan bilgilere dayanarak risk ölçümlemesi yapmaları, krizleri belirlemede yetersiz kalmalarındaki en büyük etkidir. Derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları değerlendirmelerin sadece kendilerine ve kamuya açıklanmış bilgilere dayanması, kredi derecelendirmesinin en büyük zayıflığı olarak yorumlanmaktadır (Yanar, 2002). Dolayısıyla, derecelendirme kuruluşlarının, derecelendirdikleri borçlu hakkında zamana uygun, doğru ve kapsamlı bilgilere sahip olmaması krizleri tahmin etmesini engellemektedir. Örneğin, Asya krizinde, kamuoyundan gizlenmiş ve bilanço dışı kalemler arasına saklanmış Tayland Merkez Bankasına ait önemli bilgiler ortaya çıkmıştır. Aynı zamanda Tayland, Kore ve Endonezya'da tahsili gecikmiş alacakların ölçümüyle ilgili problemler çıkmıştır (IMF, 2003). Bu zayıflığın giderilmesi, ancak uluslararası muhasebe ve kamuyu bilgilendirme yükümlülüklerinin standart hale getirilmesi ile mümkün olacaktır (Yanar, 2002). Globalizasyonla birlikte, finansal piyasaların hızla genişlemesi ve daha karmaşık hale gelmesi de derecelendirme kuruluşlarının gerekli verilere zamanında erişmesini engellemektedir. Bu yüzden, derecelendirme kuruluşları analizlerinde belirsizliği dikkate alan teknikler kullanmalıdırlar. Stres testleri, senaryo analizleri yaparak beklenmeyen olaylar karşısında gerek ülke gerekse de banka risklerini ölçebilirler.

Derecelendirmenin, krizleri tahmin edememesinin diğerk bir nedeni olarak ahlaki risk problemi gösterilmektedir. Eğer derecelendirme kuruluşları, finansal kuruluşların devlet güvencesi ile korunacağı beklentisi içinde olurlarsa, derecelendirmeler gelecek desteğe bağılı olarak risklerde düşüş içerirler. Örneğın, Asya'da 1997-98 krizi öncesi, finansal kuruluşların açık ya da gizli olarak garanti beklentisi içinde olmaları ve durumlarını mali pozisyonlarla sağlamaştırılmaları ahlaki risk yaratmıştır. 1994-95 krizinde Meksika'da ve 1998'de Rusya ve Ukrayna'da da ahlaki risk bir faktör olarak görülmektedir (IMF, 2003).

Yukarıdaki nedenlere ek olarak, derecelendirme kuruluşlarının kriz öncesinde söz konusu ülkenin derecelerini düşürmemelerinde bu ülkelerden derecelendirme karşılığında ücret almaları da bir neden olarak gösterilmektedir (IMF, 1999; IMF, 2003; Takan, 2002). Bu argümana göre, derecelendirme kuruluşları gelirlerinin kaynağını oluşturan iş ilişkilerini bozma korkusuyla not düşürmede isteksiz davranmaktadırlar. Aynı zamanda, derecelendirme kuruluşları tarafından not düşürmenin krizi başlatacağı düşünölmekte ve böylece not değışiklikleri krizleri yansıtmada gecikmeli olarak gelmektedir.

Ancak, derecelendirme kuruluşlarının en önemli sermayesinin zaman içinde piyasalarda kazandıkları güven olduğu düşünölrse not satın almanın kolay olmadığı kabul edilmelidir. Güvenin olmaması, derecelendirme kuruluşlarına olan talebi düşüreceğinden, derecelendirme kuruluşları kısa dönemli kar için piyasada kazandıkları güveni feda etmeyi göze almamaktadırlar.

Diğerk bir eleştiri ise, derecelendirme kuruluşunda çalışan analistlerin yetersiz olduğu yönündedir. Derecelendirme kuruluşlarının "Wall Street" şirketlerinin verdikleri ücretleri ödeyemediklerinden tecrübeli ve kaliteli personeli çekmekte zorlandıkları iddia edilmektedir (IMF, 1999). Özellikle bankacılık sistemindeki zayıflıkların asıl riskin kaynağını oluşturduğu göz önüne alındığında, derecelendirme kuruluşları analistlerinin bankacılık konusunda yeterli bilgilerinin ve tecrübelerinin olmadığı yaşanan krizlerle test edilmiştir. Aynı zamanda derecelendirme kuruluşları gelişmekte olan

ülkelerde makro göstergeler üzerinde durmaktadırlar, dolayısıyla banka analizi için gerekli olan mikro analizi ihmal etmektedirler. Aynı göstergelerin her ülkede aynı sonuç vermediği göz önüne alındığında, derecelendirilen ülkenin geçmişini iyi bilen ve iyi analiz yapabilen nitelikli elemanların çalıştırılması gerekmektedir.

Derecelendirme kuruluşları kendilerine yöneltilen eleştirilere, krizin çıkma ihtimalini değil, borçlunun temerrüde düşme olasılığını değerlendirdiklerini iddia ederek cevap vermektedirler (IMF, 2003). Dolayısıyla derecelendirmelerinde, temerrüde düşme olasılığını etkileyen piyasa, likidite, para ve transfer risklerini dikkate almaktadırlar.

Aynı zamanda derecelendirme kuruluşlarının denetlenmemesi ve verdikleri dereceler için hukuki sorumluluklarının bulunmaması verdikleri dereceler konusunda sorumluluk duymalarını engellemektedir. Bu yüzden, derecelendirme kuruluşları verdikleri zararlardan sorumlu tutulup belli düzenlemelere tabi tutulurlarsa analizlerinde daha başarılı olurlar.

1997'den sonra yaşanan gelişmeler ve deneyimler kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke risklerini değerlendirmedeki rolü hakkında tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının krizler öncesi çok kısıtlı erken uyarı vermesi ve kriz sonrası ise aşırı tepki göstererek ülke notlarını çok fazla düşürmeleri çok fazla eleştirilmiştir. Örneğin Kore AA- (Fitch ve S&P) ve A1 (Moody's) gibi çok yüksek "yatırım yapılabilir" derecesine sahipken, kriz zamanı B-, B+ (Fitch ve S&P) ve Baa1 (Moody's) derecelerine düşürülmesi, kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmelerinde ya başlangıçta (kriz öncesi) ya da daha sonrasında (kriz ve kriz sonrası) bir yanlışlık yaptıklarını açıkça göstermektedir. Piyasa katılımcıları tarafından derecelendirme kuruluşlarına verilen en büyük eleştirilerden biri bu kuruluşların ülke derecelerini yükseltmede çok "tutucu" olduklarıdır.

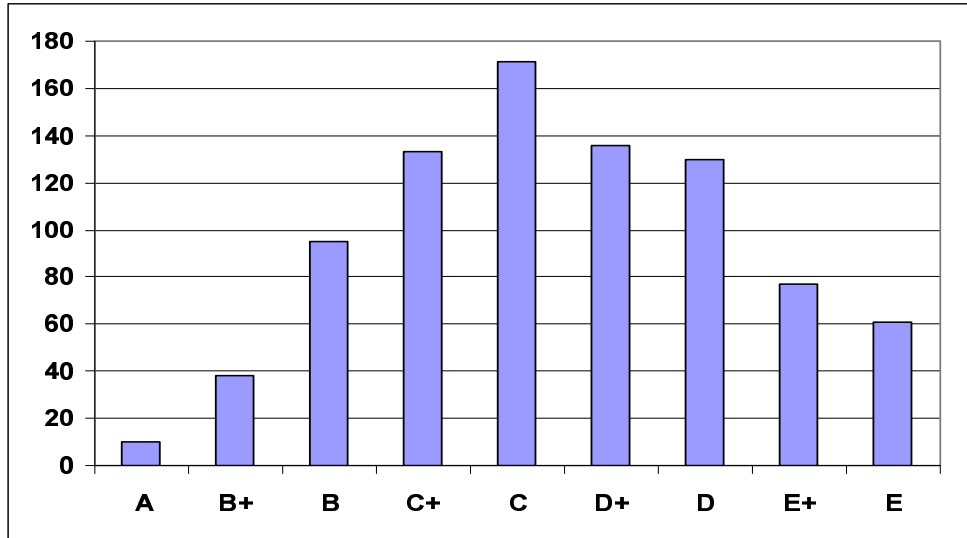
Bu gibi eleştiriler kredi derecelendirme kuruluşlarının performanslarının nasıl değerlendirilmesi gerektiği sorusunu gündeme getirmiştir. Ancak derecelendirme kuruluşları, derecelendirmenin borçlunun

ödeme güçlüğüne düşeceği zamanı tam olarak tahmin etmek ya da borçlunun finansal krizi ne zaman yaşayacağını tahmin etmekle yükümlü olmadığını savunmaktadırlar. Bununla birlikte, derecelendirme kuruluşları Asya krizinden sonra derecelendirme metodolojilerini tekrar gözden geçirmişlerdir ve bazı yenilikler yapmışlardır. Asya krizinin başından beri gelişmeleri değerlendiren kredi derecelendirme kuruluşları ülke güvenilirliğini değerlendirirken bir çok ekonomik unsur üzerinde daha fazla durulması gerektiği kararına varmışlardır. Finansal sistemdeki – özellikle bankacılık sistemindeki- zayıflıklar asıl riskin kaynağını oluşturduğu görüşüne varılmıştır. Ayrıca kısa dönemli dış borca ve özel ya da kamu sektöründen gelen sermaye akımlarına çok fazla bel bağlamak da piyasa girişini söz konusu ülkeye kaybettirmektedir. Bununla birlikte, derecelendirme kuruluşları bir ülkede yaşanan finansal krizin komşularına yayılma ihtimalini de artık değerlendirmelerinde dikkate almaktadırlar. Ayrıca ülkelerin de gerek verileri ve gerekse de politikaları konusunda daha şeffaf olmaları gerektiği bu krizlerle daha iyi anlaşılmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

BANKACILIKTA DERECELENDİRME METOTLARI VE ÖNCÜ GÖSTERGELER

Belirsizliğin objektif ölçütü olarak tanımlanabilecek risk, bankacılık faaliyetinin ayrılmaz bir parçasıdır. Esasında tüm ekonomik faaliyetler belli oranlarda risk unsurunu içerir. IMF'e göre son 25 yıl içinde dünyada 54 bankacılık krizi meydana gelmiş, bunlardan 12'si OECD ülkelerinde ve 42 tanesi yükselen piyasalarda görülmüştür. Bu zaman içerisinde kriz yaşamayan bir ülke göstermek zordur (Mahoney, 2001). Aşağıdaki grafikten de görüldüğü gibi, Moody's'in global banka finansal sağlık derecelendirmesinin²² dağılımına göre dünyada 70 büyük banka borçlarını ödeyememe (insolvency) riski taşımaktadır ve yaklaşık 60 bankanın borçlarını ödeyebilme gücü çok zayıftır (Grafik 2.1). Bundan da anlaşılmaktadır ki bankacılık oldukça riskli bir iştir.



Grafik 2.1: Global Bankacılık Finansal Sağlık Derecelendirmesi

Kaynak: Mahoney, 2001

²²Finansal sağlık derecesi, bankaların kendi başlarına sağlıklarını, diğer bir deyişle, dışardan yardım almadan yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesini ölçmektedir.

2.1. Bankacılıkta Risk

1970'li yılların ikinci yarısında hızlanan ekonomik büyüme ve dünya ticaret hacmindeki genişleme özellikle gelişmekte olan ülkelerin ödemeler dengesi finansmanına yönelik fon talebini artırmıştır. Sayıları giderek artan ve bilanço hacimleri hızla büyüyen uluslararası şirketler, finansal kurumlar ve bankalar farklı para birimlerinden oluşan fonları farklı merkezlerden yönetmeye başlamışlardır. Bu dönemde uluslararası para birimi üzerinden yapılan işlemler konusunda para otoritelerince getirilen serbestiler bankaların yeni iş olanaklarını artırmış, buna bağlı olarak karlılık ve risk alanları da genişlemiştir (Babuşcu, 1997).

Bankacılık sistemi kendi yapısından kaynaklanan riskler başta olmak üzere genel ekonomik riskler, piyasa riskleri ve bir çok riski bünyesinde taşımaktadır. Bankalar, dalga dalga yayılarak finansal sistemin bütününe etkileyen ve bir çok işletmeyi likidite sıkıntısına düşürebilen büyük çaplı sistemik risklerin yanı sıra, kendi operasyonel faaliyetlerinden kaynaklanan dar kapsamlı risklere de maruz kalabilirler (Tan, 2001).

Merkez Bankaları ile para otoritelerinin uluslararası para birimi üzerinden yapılan işlemleri cazip hale getirmeye yönelik uygulamaları, bankaları yabancı para cinsinden mevduat toplamaya ve kredi vermeye teşvik etmiştir (Babuşcu, 1997).

Zaman içerisinde, bilançoları içerisinde yabancı paralı işlemlerin payı artan bankalar, döviz kurlarındaki değişmelere bağlı olarak önemli boyutlara ulaşan zararlarla karşılaşmışlardır. Yine giderek artan bir rekabetin yaşandığı ve kaynak temininin zorlaştığı piyasalardan fon yaratılması ve kullanılması, uluslararası para cinsinden yaratılan ve kullanılan kaynakların likidite ve faiz riskinin de artmasına neden olmuştur (Babuşcu, 1997).

Faiz oranındaki değişmelerin olumsuz etkilerinin en az düzeyde tutulabilmesi için bankalar aktif pasif vade yapısının uyumuna önem vermişlerdir. Bu gelişmeler nakit ve kaynak yönetiminin önemini artırmıştır (Babuşcu, 1997).

Diğer taraftan bankaların sabit faizli kaynak kullanımına karşılık değişken faizli kaynak kullandırmaları da faize dayalı riskin artmasında etkili olmuştur. Bilanço yapısının artan karmaşıklığı, aktif ile pasifin yabancı para cinsinden farklılaşması ve faiz oranına olan duyarlılığı, klasik yapıdaki bankacılık risklerinden çok farklı ve yüksek düzeyde risklerin doğmasına neden olmuştur (Babuşcu, 1997).

2.2. Derecelendirme Yöntemleri

Derecelendirme kuruluşları kısa ve uzun vadede borçluyu ve borcu değerlendirmektedir. Borçlu derecelendirilirken hem ana para ve faiz geri ödeme riski olan kredi riski hem de borçlunun performans riski gözönüne alınmaktadır. Borç derecelendirilirken ise, daha çok kredi riski ve borcu ödemesi gereken borçlunun notu önem taşımaktadır. Borç ve borçlu değerlendirmesi aynı zamanda döviz ve yerli para cinsinden yapılmaktadır. Derecelendirme metotları açısından derecelendirme kuruluşlarının birbirlerine yakın yöntemler kullandığı kabul edilmektedir (Takan, 2002). Derecelendirme kuruluşları, bankaları değerlendirirken iki derecelendirme seti kullanmaktadırlar. İlk set bankaların kendi başlarına sağlamlıklarını, diğer bir deyişle, dışardan yardım almadan yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesini ölçmektedir. Moody's bunu "Bankaların Finansal Sağlamlıklarının Derecelendirmesi" (Bank Financial Strength Rating) olarak kullanmakta, FitchRatings ise "Bankanın Tek Başına Derecelendirmesi" (Bank Individual Rating) olarak kullanmaktadır. İkinci set ise, bankaların yükümlülüklerini geri ödeyebilmeleri için desteğin gerekli olup olmadığını ölçmektedir. Moody's buna "Borç/Mevduat (Debt/Deposit)" olarak nitelendirirken, FitchRatings ise "Destek Derecelendirmesi (Support Rating)" terimini kullanmaktadır (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999a; Rojas-Suarez, 2001). Tablo 2.1'de söz konusu iki set hakkında açıklama verilmektedir.

TABLO 2.1. MOODY'S'İN DERECELENDİRME SETİ

Borç / Mevduat Derecesi	Banka Finansal Sağlamlık Derecesi
Bankanın geri ödeme kapasitesini ölçer.	Bankanın harici destekleri dikkate alınmadan bireysel risk değerliliğini ölçmektedir.
"Banka borç yükümlülüklerini yerine getirebilecek mi?" veya "Bankaya yatırdığım 1 doları geri alabilecek miyim?" sorularını yanıtlamaktadır.	"Bankanın gelecekte dışardan desteğe ihtiyacı olacak mı?" sorusunu yanıtlamaktadır.
Kullanılan semboller Aaa ile C arasındadır.	A (en yüksek) ve E arasındaki semboller kullanılmaktadır. B, C, D, E sembolleri "+" işareti de alabilmektedir.

Kaynak: Moody's, 1999a

2.2.1. Borçlu Derecelendirmesi

Borçlu ya da borçlanıcı derecelendirmesi (issuer rating) genel olarak ülke (sovereign rating) ve kurum (corporate) derecelendirmesini içerir.

Ülke derecelendirmesinde ekonomik ve politik risk incelenmektedir. Ülke yerel para notunu belirleyen unsurlar, hükümetin iç borç geri ödemelerini gerçekleştirme gücü ve niyeti, vergi sisteminin etkinliği, hükümetin mali sistemi kontrol gücü olmaktadır. Sayılan unsurlardan son ikisi hükümetin iç borç geri ödeme gücünü belirleyen ya da destekleyen unsurlar olmakta ve bu çerçevede borç seviyesini sağlamak amacıyla, hükümetin iç piyasadaki kaynaklara sınırsız bir şekilde başvurabildiğinin ölçütü olarak görülmektedir. Yabancı para notunu belirleyen en önemli unsur ise hükümetin dış borçlarını geri ödeyebilme gücü ya da kapasitesi olarak karşımıza çıkmaktadır (Takan, 2002; TCMB, 2003).

Genellikle *ülkelerin* yabancı para notları yerel para notlarıyla aynı ya da daha düşük olmaktadır. Aynı şekilde *bankaların* da yerel para notları yabancı para notlarına göre daha yüksek gerçekleşmektedir. Ülkeye verilen derece, ülke sınırları içindeki bütün kuruluşlar üzerinde etkilidir. Ülke notu kurum ve borç derecelendirmesinde genelde tavan oluşturduğundan büyük önem taşımaktadır. Çoğunlukla, yabancı para bazlı borçlanmalarda kurumun borç notu ülke notunun üzerine çıkamamaktadır. Benzer şekilde, bankaların ekonomik ve siyasi gelişmelerden doğrudan etkilenmesi, ülke notunun bankanın alabileceği en yüksek not olması sonucunu doğurmaktadır. Ülke

notu özellikle gelişmekte olan ÷lkelerde daha da önem kazanmaktadır. Ferri ve Liu (2001) tarafından yapılan araştırmaya göre gelişmekte olan ÷lkelerde ÷lke notunun düşmesi, kurum (banka) notunun da düşmesine neden olmaktadır. Bu etki aynı zamanda asimetriktir; çünkü kurum notlarının düşmesi (ortalama) genellikle ÷lke notunun düşmesini takiben gerçekleşirken, ÷lke notunun yükselmesi (ortalama) her zaman firma (banka) notunun yükselmesine öncülük etmemektedir. Bu durum özellikle Asya krizinin ardından gör÷lmüştür. Yükselen piyasalarda genellikle banka veya şirket bazındaki açıklamaların ve bilgilendirmenin yetersiz olması ve bu konudaki yasal düzenlemelerin de zayıf olması derecelendirme kuruluşlarının banka veya kurumca açıklanan bilgilere güvenememelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla, derecelendirme kuruluşları gelişmekte olan ÷lkelerde banka ve şirket değerlendirmelerinde ÷lke notunu kıstas olarak almaktadırlar (Murphy, 1999; Ferri ve Liu, 2001; Takan, 2002; TCMB, 2003).

Hükümet müdahalesi de bankaların kredi değerliliğini etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır. Müdahale riski hükümetin çeşitli alanlarda müdahale etme olasılığı olarak gör÷lmektedir. Bunlar döviz kontrolleri, banka mevduatlarının dondurulması, ÷lke dışında tutulan fonların geri döndür÷lmesi, sermaye giriş çıkışlarının kısıtlanması, borçların hükümet güdümünde geri ödenmeyeceğinin veya yeniden yapılandırılacağıının gündeme gelme olasılıklarıdır. Ancak, günümüz koşullarında serbest piyasa ortamının egemen olması ve bu çerçevede özelleştirmelerin hız kazanması banka derecelendirmelerinde ÷lke notunun etkisini azaltmaktadır (TCMB, 2002).

Bankaya güçlü hissedarların sahip olması bir avantaj olarak kabul edilmektedir. Diğeri bir kriter ise, bankanın yönetimi ve personel kalitesi olmaktadır. Bankanın gelirleri, aktif kalitesi, likidite durumu ve sermayesi derecelendirme notunu etkilemektedir. Gelirler açısından bakıldığında, sadece net karın sermaye varlıklara oranı değil, *sürüdülebilirliği* de incelenmektedir. Derecelendirme kuruluşları varlıkları oluşturan kalemleri, kredi portföyünü, geri dönmeyen kredi miktarını özellikle incelenmektedir. Bankaların likidite pozisyonu da, derecelerini büyük ölçüde etkilemektedir. Sermaye tabanının güçlü olması ve büyüme ile doğru orantılı olarak artması,

dereceyi olumlu etkileyen bir diğerk faktör olarak kabul edilmektedir (Takan, 2002).

2.2.2. Borç Derecelendirmesi

Borç derecelendirmesi (debt veya issue rating) bir ÷lke veya kuruma ait bir yükümlülüğün derecelendirmesidir.

Borç derecelendirmesi, borcun ana para ve faizinin zamanında ödenip ödenmemesinin derecelendirmesidir. Derecelendirilen sadece kredi riskidir. Ancak, borçlananın notu borcun da tavan notunu oluşturmaktadır. Borçlunun ödeme gücü ve geçmiş tecrübeler derecelendirmeyi etkilemektedir (Takan, 2002).

2.3. Derecelendirme Sürecinin Aşamaları

Moody's firması derecelendirme sürecine tanıtım toplantısıyla başlamaktadır. Resmi olmayan bir içerik taşıyan ve derecelendirme sürecini tartışmak amacıyla talep edilen tanıtım toplantısı ardından derecelendirme yapılacak olan kuruluşun başvurusuyla beraber resmi süreç başlar. FitchRatings firması ise tanıtım toplantısından önce derecelendirme talebinde bulunan bankanın ekonomik ve faaliyet ortamını analiz eder ve bankaya analizin çerçevesini oluşturacak sorulardan oluşan bir anket verir ve yazılı olarak cevaplanmasını ister (Ferri ve Liu, 2001; FitchRatings, 2004c; Takan, 2002).

Derecelendirme şirketleri değerlemeyi yapacak uzman grubu oluştururlar ve yöneticilerle yapılan toplantının ardından bankanın analizi yapılır. Daha çok bankanın riskleri üzerinde yoğunlaşılır (FitchRatings, 2004c; Takan, 2002).

Derecelendirme talebinde bulunan kuruluşla yapılan yöneticiler toplantısını takiben derecelendirme firmasının vereceği notun belirlenmesine kadar geçen süre genellikle üç ile dört hafta arasındadır. FitchRatings firması analizini bitirdikten sonra bir ön rapor hazırlar ve incelenen bankanın notunu yazmadan, bu raporu bankaya gönderir. Buradaki amaç, banka yönetiminin

raporda kullanılan verilerin doğruluğunu onaylaması ve raporda yönetimin kamuoyuna duyurulmasını istemediği gizli bilgi bulunuyorsa, rapordan bu bilgileri çıkarmaktır (Ferri ve Liu, 2001; FitchRatings, 2004c; Takan, 2002).

Yukarıdaki işlemler gerçekleştikten sonra raporun son hali hazırlanarak, dört ve üstü sayıdaki sektörde uzman olan kişilerden oluşan derecelendirme komisyonuna sunulur. Aynı rapor gerek merkezdeki analistlerce gerekse de diğer ülke bürolarında faaliyet gösteren analistlerce incelenir. Yapılan bu komite toplantısı sonucunda derecelendirme belirlenir. Sonuç öncelikle bankaya bildirilir. Yasal konulardaki incelemeyi takiben, verilmiş olan bu dereceler basın yoluyla kamuoyuna duyurulur. Derecelendirme kuruluşlarının yatırımcılara karşı borçlanma süresinde de devam eden sorumluluğu sebebiyle banka notu kamuoyuna sunulduktan sonra da kuruluş izlenmeye devam edilir (Takan, 2002).

2.4. Banka Derecelendirme Göstergeleri

Son yıllarda bankacılık sisteminin karşılaştığı krizlerin maliyetleri konusunda yapılan araştırmalar göstermektedir ki ekonomik büyüme temel alındığında gelişmekte olan piyasalarda söz konusu kriterlerin maliyeti gelişmiş olan ülkelere göre çok daha büyüktür. Aynı şekilde gelişmekte olan piyasalarda bankalardan birinin sistemik risk potansiyeli gelişmiş bir ülkenin piyasasında faaliyet gösteren tek bir bankanın sistemik risk potansiyelinden daha fazladır. Bu nedenle bankacılık krizlerinin özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaratabileceği zararların önceden tahmin edilebilmesine yönelik göstergelerin doğru bir biçimde belirlenmesi ve dolayısıyla doğru olarak değerlendirilmesi büyük önem kazanmaktadır. Bugün gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sisteminin performansını ölçmekte kullanılan göstergeleri 2 grupta toplamak mümkündür (Rojas-Suarez, 2001).

i) Makro faktörler

ii) Mikro faktörler

Gelişmekte olan ülkeler ele alındığında makro faktörlere dayalı bankacılık sistemi değerlendirmelerinin mikro faktörlere oranla çok daha

anlaşılır olabileceği düşünülmektedir. Bu durum aslında gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sisteminin gösterdiği hareketlerin makro gelişmelerle bağlantısının çok güçlü olmasından ileri gelmektedir. Nitekim gelişmiş ülkelerde bankacılık sisteminin performansını ölçmekte makro göstergelerin mikro göstergeler kadar önem taşımadığı da bilinmektedir. Finansal sistemin sağlığını ölçmekte kullanılan göstergeler piyasaların işlediği ekonomilerde anlam kazanmaktadır (Indicators work where markets work) (Ferri ve Liu, 2001; Rojas-Suarez, 2001).

Moody's'in (1998) raporunda, finansal istatistikler ve oranların, bankaların sağlamlığını ve birbirleriyle karşılaştırmalarını ölçmek için kullanmanın çok iyi sonuç vermediğinden bahsedilmekte, bunun yerine bankaların faaliyet gösterdiği ekonomi ve ortamın finansal sistemin sağlığı açısından daha belirleyici olduğu savunulmaktadır. Aynı zamanda rasyolar değerlendirilirken, bankanın ana iş dalları, risk profili ve yönetim kalitesi de dikkate alınmalıdır. Rasyolar tek başına değerlendirildiğinde bir takım bağlantılar göz ardı edilmiş olur. Örneğin net faiz marjının artması karlılık açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir ancak bu artış aynı zamanda banka yönetiminin daha yüksek risk iştahına (yüksek getirili aktif portföyüne) sahip olduğunu da gösterebilmektedir (Moody's, 1998).

Politika belirleyicileri, analistler ve derecelendirme kuruluşları banka sağlamlığını değerlendirirken asimetri (nispetsizlik) ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde banka performansını etkileyen makro ekonomik değişkenlerin belirlenmesine ihtiyaç olmasıyla birlikte, gelişmiş ülkelerde gösterge niteliğinde olan finansal rasyoların gelişmekte olan ülkeler için de uygun olduğu düşünülmektedir (Rojas-Suarez, 2001). Ancak asıl yapılması gereken, gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin sağlığı için gerekli bilgiyi sağlayan bankaya özgü "doğru" göstergeleri tanımlamak olmalıdır.

2.4.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Piyasalar Arasındaki Ortak Yönler

Moody's firmasının gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda bulunan bankaları analiz yaklaşımı aynıdır. Örnek vermek gerekirse, iki piyasada

bulunan bankaların da uzun dönemde kar elde edebilmeleri için güçlü faaliyet yapılarına (business franchise) sahip olmaları gerekmektedir. Her iki piyasadaki bankaların da iyi bir yönetici kadrosuna sahip olmaları beklenmektedir. Yine her iki durumda da Moody's, ekonomik koşullardaki bozulma ve yasal ortamdaki değişikliklere karşı bankaların kırılganlıklarını değerlendirmektedir. Aynı zamanda bankaların mali durumlarının diğer bankalarla karşılaştırmasını yapmaktadırlar.

Ancak bazı unsurlar vardır ki; gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalardaki bankaları değerlendirirken farklılık gösterebilir. Hatta, farklı gelişmiş ülkelerdeki bankaları değerlendirirken bile bazı unsurlarda farklılık görülebilmektedir. Örnek vermek gerekirse, 1980'lerde özelleştirme ve kısıtlı şartların kaldırılması Batı Avrupa ülkelerinde bankaları değerlendirirken dikkate alınması gereken önemli bir unsurdur. Ancak aynı dönemde, bu unsurlar, Amerikan bankalarının kredi kalitesini etkilemiyordu (Moody's, 1999b). Bu yüzden, yükselen piyasalardaki bankaları analiz ederken gelişmiş piyasalardakine göre bazı konular üzerinde daha fazla durulurken, bazı konular üzerinde daha az durulmaktadır.

2.4.2. Geleneksel Göstergeler

Bankacılık sisteminin geleneksel göstergeleri herkesçe bilinen ve temel olarak mikro göstergelerin bir özeti olan CAMEL sistemidir. Bu sistemde (C) sermaye yeterliliği, (A) aktif kalitesi, (M) yönetim, (E) karlılık ve (L) likidite olarak bilinmektedir. Bunlar içinde en önemli göstergeler (C) sermaye yeterliliği, (A) aktif kalitesi ve (L) likiditedir.

Moody's (1999b) raporunda, gelişmekte olan piyasalardaki banka analizlerinde sermaye ve karşılıkların kullanılmasının, gelişmiş ülkelerdeki banka analizlerinde kullanılmasından çok daha önemli olduğunu savunmaktadır.

CAMEL değişkenlerine ek olarak araştırmacılar piyasa göstergelerinin de kullanılması gerektiğini savunmaktadırlar. Örnek olarak, bankanın

öz kaynağı veya sermaye benzeri kredileri gerek duyulduğunda derecelendirme kuruluşları tarafından kullanılmaktadır (Rojas-Suarez, 2001).

Bazı finans uzmanları ise tasarruf mevduat sigortasının piyasa değerlendirmesini yanılttığını savunmaktadırlar. Devletin mevduata sigorta uygulaması bankaların sermayelerine dolaylı yönden katkı sağlamakta ve sonuç olarak bankaların risk alarak işlem yapmalarını teşvik etmektedir (Rojas-Suarez, 2001).

Geleneksel göstergelerin çalışabileceği bir piyasa olması için kaliteli verilere ulaşılabilmesi, gözetim altyapısının kurulmuş olması ve iyi işleyen bir piyasanın varlığına ihtiyaç vardır (Ferri ve Liu, 2001; Rojas-Suarez, 2001).

Söz konusu şartlar gelişmiş ülkelerde var olduğundan dolayı, yukarıda bahsedilen mikro bazlı göstergeler bu ülkelerde anlamlı sonuçlar verebilir. Ancak gelişmekte olan ülkelere bakıldığında son zamanlardaki ciddi çabalara rağmen henüz ne güçlü bir gözetim ve denetim sisteminin kurulabildiği ne de verimli işleyen mali piyasalara sahip olunabildiğini söylemek mümkündür. Bu durumda gelişmekte olan piyasalarda mali sistemin performansını ölçmeye yarayacak başka göstergelere ihtiyaç olduğu ortaya çıkmaktadır (Rojas-Suarez, 2001).

Ancak, muhasebe standartları ve raporlama sistemleri yetersiz olduğunda, donuk alacaklar yanlış sınıflandırıldığında ve kredi karşılıkları eksik sağlandığında sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı gibi geleneksel rasyolar banka sağlamlığını ölçmede yetersiz kalmaktadır. Bunlara ek olarak yasal düzenlemelerin eksik olması, bankanın performansının iyi olmadığı zamanlarda denetlemenin doğru yapılamaması gibi sorunlar banka rasyolarının etkinliğini engellemektedir (Rojas-Suarez, 2001).

Ancak muhasebe, raporlama ve yasal düzenlemeler gibi her türlü çerçeve tam olsa dahi, ikincil borçlar ve diğer banka varlık ve yükümlülükleri banka sermayesinin gerçek değerini ölçemiyorsa veya banka sermayesinin gerçek değeri muhasebeleştirilemiyorsa, kullanılan banka rasyolarının bir anlamı olmaz.

Ne yazık ki her iki koşul da gelişmekte olan piyasalarda görülmemektedir. Raporlama ve muhasebe şartları yavaş yavaş yerine getirilmeye başlansa bile yasal sistemdeki eksiklikler sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Yasal ve düzenleyici sistemler geliştirilse bile finansal piyasaların faaliyet gösterdikleri ortam ve koşullar ikinci set koşulların yerine getirilmesini engellemektedir. Varlıkların aynı sahiplerde yoğunlaşması ve likit sermaye piyasalarının eksikliği gibi etkenler gelişmiş ülkelerin banka rasyolarının gelişmekte olan ülkelerde kullanılmasını engelleyici en önemli faktörlerdendir.

2.4.3. Alternatif Göstergeler

Politika belirleyicileri, derecelendirme kuruluşları ve piyasalar, gelişmekte olan piyasalardaki ciddi banka sorunlarını yakalayamamışlardır. Yasal çerçeve ve sermaye piyasaları gelişene kadar, derecelendirme kuruluşlarının banka problemlerini daha iyi kontrol altına almak için yapmaları gereken çözümlerden birinin ekonominin ayırt edici özelliklerini dikkate almaları olmalıdır. Böyle bir sistem sadece banka kredilerinin kalitesini ve banka sermayelerinin seviyelerini baz alan göstergeler olmamalı, aynı zamanda banka faaliyetlerinin “gerçek” risklerini ölçebilen göstergeler olmalıdır (Rojas-Suarez, 2001).

Alternatif göstergelerin neler olduğunun bulunması yolunda temel alınması gereken nokta finansal liberalizasyon süreci ve bunun gelişmekte olan ülkelerde doğurduğu muhtemel hassasiyetler olmalıdır (Rojas-Suarez, 2001). Nitekim alternatif göstergelerden ilki mevduat ve kredi faiz marjıdır. Gelişmekte olan piyasalarda rekabeti artırmak için banka açılmasına izin verilirken, yetersiz olan bankaları sistemden çıkarma gibi düzenlemelere yer verilmemiştir. Doğu Asya’da problemlili finansal kuruluşların işlemlerine devam etmesine göz yumulması bölgedeki finansal krizlerin nedenlerinden biri olarak gösterilmektedir (Rojas-Suarez, 2001). Bu ekonomilerde yaşanan finansal liberalleşme sırasında kredi ve mevduata uygulanan faizler üzerinde devlet kontrolü tamamen kaldırılmış; ancak gerekli yasal ve kurumsal altyapının hazırlanmaması sonucu bu durumdan yararlanmak isteyen birçok yeni bankanın piyasaya girdiği ve bunların müşteri sayılarını artırmak için riski yüksek krediler verdikleri, bunun için de mevduata daha yüksek faiz

önerdikleri görülmektedir. Bankalar mevduat faizlerini artırırlarken riskli müşterilerinin geri ödeyememe ihtimalinden dolayı kredilere uyguladıkları faizleri aynı oranda artırmamışlardır. Böylece kredi mevduat faiz marjı, riskli kuruluşlarda düşük kalmış ve hatta çok fazla risk aldıkları zamanlarda daha da düşüş göstermiştir. (Rojas-Suarez, 2001).

Aslında tek bir gösterge gibi gözükken kredi mevduat faiz marjından iki yeni göstereye daha ulaşılabilir. Bunlar kredi portföyünün büyüme hızı ve yüksek mevduat faizidir. Kredi mevduat faiz marjının dar olması gelişmekte olan ve gelişmiş finansal piyasalarda farklı yorumlanmaktadır. Gelişmiş piyasalarda bu spread finansal servislerin etkin çalıştığını gösterirken, gelişmekte olan piyasalarda bu durum bankanın aşırı risk aldığını göstermektedir (Rojas-Suarez, 2001).

Yukarıda sıraladığımız üç alternatif göstereye bankaların interbank piyasalarındaki (bankalararası piyasa) eğilimlerini de eklemek mümkündür. Nitekim risk potansiyelinin fazla olduğu düşünülen bankalar için interbank piyasalarında likidite bulmanın zor olacağı bilinmektedir. Bu nedenle böyle bir gösterge hem hangi banka veya bankalara sistemin genelinde borç verme eğiliminin düşük olduğu hem de hangi bankanın ne oranda likiditeye ihtiyaç duyduğunun belirlenmesi açısından önemlidir (Rojas-Suarez, 2001).

2.5. Banka Derecelendirmesinde Esas Alınan Temel Kriterler

Bankaların derecelendirilmesi çalışması, birbirleriyle iç içe geçmiş bir dizi faktörün ilk aşamada ayrı ayrı analiz edilmeleri, ikinci aşamada ise nispi önemlilikleri bakımından ağırlıklandırılarak bankanın gerçek risk yapısını ifade edebilecek tek bir sembole dönüşümü sürecidir. Sözü edilen risk ağırlık oranları kurumdan kuruma değişebileceği gibi zaman içinde de farklılıklar gösterebilir. Bir faktörün nihai banka derecesine olan etkisi her koşulda aynı değildir, yeni koşullara göre bunlar da değişiklik gösterir (Yanar, 2002). Bankalara derecelendirme yapılırken, 7 ana unsur dikkate alınmaktadır:

1. Faaliyet ortamı
2. Mülkiyet ve yönetim

3. Faaliyet değeri (franchise value)
4. Karlılık
5. Risk profili
6. Ekonomik sermaye analizi
7. Yönetim öncelikleri ve stratejileri

Yukarıda bahsedilen 7 unsurdan sadece karlılık ve risk profili bankanın finansal durumu hakkında bilgi verir. Bugün için bir bankanın finansal durumu daha fazla önem arz ederken, uzun dönem için bankanın faaliyet değeri ve yönetim kalitesi gibi unsurlar, finansal sağlamlığı açısından daha büyük önem taşımaktadır. Bir bankanın finansal rasyosu bir diğer bankanın rasyosundan daha iyi olduğu halde, daha düşük dereceye sahip olması mümkündür. Aynı şekilde zayıf rasyoya sahip bir banka daha yüksek derece alabilir, bu durumda kalitatif faktörler etkili olmaktadır (Moody's, 1999b).

Söz konusu 7 unsur dikkate alınarak derecelendirme yapılmasına rağmen bu kriterlerin ağırlığı bankadan bankaya değişebilmektedir.

2.5.1. Faaliyet Ortamı

Gelişmekte olan ülkelerdeki bankalar için faaliyet ortamı gelişmiş ülkelerden daha düşük derece almalarındaki en önemli nedendir. Bankaların bir piyasada güçlü ve savunabilir kar profiline sahip olabilmeleri için güçlü, geniş ve gelişmiş piyasalarda faaliyet göstermeleri gerekmektedir. Çoğu yükselen ekonomiler yeterince büyük olmalarına rağmen, gelişmiş değillerdir, aksine, genellikle birkaç sektöre ya da hükümetin ödeme gücüne bağlıdırlar (Moody's, 1999b).

2.5.1.1. Ekonominin Genel Yapısı

Bankanın faaliyet gösterdiği ülkenin genel ekonomik yapısının değerlendirilebilmesi için makro ekonomi verilerinin analizi gerekmektedir. Bunlar büyüme oranı, döviz kurunun istikrarı, enflasyon, milli hasılanın tutarı, dış ticaret verileri, ülkenin ve bankacılık sektörünün toplam yabancı kaynak

rezervleri, kamunun ve özel sektörün iç ve dış borç yükleri ve borç servisinde sorunla karşılaşılıp karşılaşılmadığı gibi faktörlerdir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

Bir bankanın ekonomik durgunluk ortamında güçlü olması çok zordur. Euro-15 ülkeleri ile Rusya karşılaştırılacak olursa, Euro-15 ülkelerinin, ani bir enflasyon patlaması ya da devalüasyonla karşılaşma ihtimalleri çok azdır, ancak Rusya için ekonomik unsurlar çok olumlu olmadığından, bir belirsizlik söz konusudur. Euro alanında, enflasyondaki beklenmeyen artış, enflasyonun yüzde 4 - 5'e yükselmesi anlamına gelirken, Rusya'da yüzde 200'lere yükselmesi anlamına gelmektedir.

Bunlara ek olarak, ekonominin çeşitliliği ve derinliği de önem arz etmektedir. Diğer bir deyişle, ekonominin kendi içinde değişik ekonomik aktivitelerle uğraşan çok sayıda sağlıklı işletme barındırıp barındırmadığı çok önemlidir. Böylece, bir sektör iyi performans göstermese de diğer sektörler iyi performansa sahip olabilirler. Özellikle özel sektör faaliyetlerinin hükümet kontratlarına dayalı olduğu ülkelerde ekonomik durgunluğun tüm sektörleri etkilemesi kaçınılmazdır (Moody's, 1999b).

2.5.1.2. Sermaye Piyasalarındaki Eğilimler ve Bankacılık Sektörünün Genel Yapısı

Finansal sistem içinde bankaların rolünü anlamak çok önemlidir. Özellikle, yükselen piyasalarda, bankaların finansal sistem içindeki ağırlıkları çok fazladır. Öncelikle bankacılık sisteminin bir bütün olarak incelenmesi gerekmektedir. Bu yüzden sermaye piyasalarının derinliği önem taşımaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde bankaların finansal piyasa içinde iki avantajı bulunmaktadır. Bunlardan biri fiyat belirleme gücüdür. Diğer bir deyişle, mevduat ve krediler üzerindeki oranı ve finansal hizmetler karşılığında alınan komisyon ve ücretleri, çoğunlukla bankalar belirler. Diğer avantajı ise, kamunun aktif kompozisyonu değişse bile bankalar bundan yarar sağlar. Örneğin, gelişmekte olan bir ülkede yatırımcıların mevduatlarını çekip yatırım fonuna geçmeleri bankaları olumsuz etkilemez. Gelişmekte olan

lkelerde genellikle yatırım fonu endüstrisi bankaların kontrolü altındadır. Ancak, finansal piyasalar geliştikçe, yeni oyuncular ortaya çıkar ve bankalar bu iki avantajını kaybetmeye başlarlar. Bankaların bu avantajlarını kaybetmeye başlamalarının çabukluğu, yasal düzenleyicilerin yeni kuruluşlara yetki vermesi gibi birçok faktöre dayanmaktadır.

Dolayısıyla, bir banka analiz edilirken, bankaların finansal piyasalardaki faaliyet değerleri ve bu faaliyet değerlerinin değişme ihtimalleri de dikkate alınmalıdır. eşitliliği artmış ve gelişmiş finansal piyasalar, gelişmiş faaliyet ortamının bir parçasıdır; bazı bankalar ("winners") böyle bir ortamdan yararlanırken, bazıları ise grup olarak olumsuz etkilenebilmektedir (Moody's, 1999b).

Bankacılık sistemi bir bütün olarak incelendikten sonra, bankaların ayrı ayrı bankacılık piyasasının yapısındaki değişimden nasıl etkileneceklerinin incelenmesi gerekmektedir. Ayrıca derecelendirme kuruluşları, yasal düzenlemelerin rekabeti artırmak amacıyla yeni bankalara yetki vermesi, birleşme ve devralmaları teşvik etmesi ve piyasaların yabancı yatırımcılara açılmasını sağlaması gibi konuları içerip içermediğini incelemektedirler. Rekabetin olmadığı ve kontrolün sıkı olduğu bankacılık sisteminde küçük bankalar varlıklarına devam edebilirler ancak piyasalar liberalleştike daha güçlü bankalar agresif fiyatlandırma stratejileri uygulayabilirler.

Eski Sovyetler Birliği ve Doğu Avrupa lkelerinin bankacılık sistemlerinin yapılarında büyük değişiklikler görülmüştür. Bunlar zelleştirme, büyük bankaların dağılması, yabancı ve yerel yeni bankaların açılmasına izin verilmesi gibi nedenlerden kaynaklanmaktadır. Burdan anlaşılmaktadır ki, bugün nc konumda olan bir banka yarın aynı durumda olamayabilir. Bankaların düzenlenmesi politik konularla yakından ilgili olduğundan, bankacılık piyasasının yapısını tahmin etmek yarışan politik grupların politika platformlarını anlamakla da yakından ilgilidir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

2.5.1.3. Yasal Etkinlik

Derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları banka analizinin diğer unsuru bankaların faaliyet gösterdikleri yasal çerçevenin incelenmesidir. Ülkenin maliye ve vergi politikası, bankacılık mevzuatı, bankalar üzerindeki kamu denetiminin kalitesi ve etkinliği ile kambiyo mevzuatı yasal analizin önemli parçalarıdır. Gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, gelişmekte olan ülkelerde de düzenleyicilerin, sistemdeki bankaların sağlamlığını saptayabilme kabiliyetleri ve krize yol açacak problemleri önlemeyi başarma kapasiteleri değerlendirilmektedir (Moody's 1999b; Yanar, 2002).

Bankayı derecelendirecek analistler, merkez bankalarının ne kadar sıklıkta bankaları denetlediklerini ve bu denetlemelerin ne kadar detaylı olduğunu bilmek isterler. Bazı ülkelerdeki düzenleyiciler, sadece 50 bankayı denetlemekte bu ise yetersiz kalmaktadır, bazı ülkelerde ise bağımsız denetim şirketlerinden banka faaliyetleri hakkında raporlama istenmektedir. Ayrıca, analistlerin derecelendirmelerini daha iyi yapabilmeleri için düzenleyicilerin bankaların karşı karşıya kaldıkları karmaşık (kompleks) riskleri ne kadar iyi anladıkları hakkında da fikirleri olmalıdır. Örneğin, bazı ülkelerdeki düzenleyiciler, bankaların hangi riskleri ölçmeleri gerektiği hakkında bir fikirleri olmadan, bankalarda risk yönetimi birimlerinin kurulmasını şart koşmuşlardır (Moody's, 1999b).

Bir bankanın kuralları ihlal etmesi durumunda düzenleyicinin nasıl bir yol izlediği de analistin incelemeleri açısından önemlidir. Banka analistinin bu gibi durumları anlayabilmesi için bankacılarla ve düzenleyicilerle toplantılar yapması ve bunlara ek olarak yerel basın raporlarını yakından takip etmesi, gazeteciler, avukatlar ve danışmanlar ile iletişim kurması önem taşımaktadır (Moody's, 1999b).

2.5.1.4. Dış Politika Etkilerinin Öneminin Değerlendirilmesi

Dünya Bankası ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) gibi dış aktörler, bir ülkenin bankacılık sisteminin gidişatında ve bankacılık krizi söz konusu olduğunda ülke yetkililerinin nasıl hareket etmeleri konusunda önemli

etkileri bulunmaktadır. Çok taraflı kuruluşların ve ülkelerin (ABD gibi) politika tercihlerini anlamak da önem taşımaktadır çünkü bunlar, gelişmekte olan ekonomiler ile bankalara yapılan desteğin uzatılmasına ilişkin koşulları belirlemektedirler (Moody's, 1999b).

2.5.1.5. Şeffaflık

Gelişmekte olan piyasa bankaları, bankacılık sistemleri gelişmiş ülkelerinkine göre daha az şeffaftırlar ve bu yüzden daha düşük derecelere sahip olurlar. Bankacılık sisteminde şeffaflığın tam olmaması daha fazla bankacılık problemlerine neden olmaktadır çünkü söz konusu piyasalardaki bankalar iş kararlarını eksik ya da yanlış bilgilere dayanarak verecekler ve böylece az şeffaflığa sahip bankalar yanlış kararlar almaya daha meyilli durumda olacaklardır (Moody's, 1999b). Ayrıca, şeffaflığın eksik olması yöneticilerin problemlerle yüzleşmelerini erteler ve hiç bir sorun yokmuş gibi davranmaya devam etmelerine neden olur.

2.5.1.6. Yasal Sistem

Bir ülkenin yasal sistemini anlamak yükselen piyasalardaki banka analizleri açısından büyük önem taşımaktadır. Güvenilmez, uygulanamaz, ve bozulmuş yasal sisteme sahip ülkelerde bankacılık sektörünün performansı da bozuk olur. Yasal sistemde uygulama ve karar verme prosedürlerinin doğru çalışması önemli olmakla birlikte, bu şartlar sağlansa bile sonuçlanması yıllar alıyorsa, bankacılık sisteminin sağlığı açısından çok fazla değeri olmaz. Aynı zamanda yasal sistemin sermaye piyasalarını geliştirici mi yoksa kısıtlayıcı bir etkiye mi sahip olduğunun anlaşılması da bankacılık sistemi açısından büyük önem taşımaktadır. Örneğin, 1990ların başında, Mısır'da ekonomik liberalizasyon programında bir gelişme söz konusu olmadığından hükümet programlarında özelleştirmenin yer almamasına itiraz edilmemekteydi (Moody's, 1999b).

2.5.2. Mülkiyet ve Yönetişim

Banka sahiplerinin finansal yönden zayıf ya da güçlü olmaları banka derecelendirmesinde önemli role sahiptir. Güçlü ve bağlı hissedarlar bankaların borç / mevduat derecelerinde olumlu bir etkiye sahiptirler, çünkü bu hissedarlar bankalarını kriz zamanlarında desteklerler. Eğer bu hissedarlar bankanın iş değerini ve finansal durumunu da güçlendirirlerse finansal sağlamlık derecelerine de olumlu katkı sağlamış olurlar. Ancak, hissedarların amacı diğer yaptıkları işlere fon sağlamaksa, bu durum finansal sağlamlık derecelendirmesine olumsuz etki yapar (Moody's, 1999b; Yanar, 2002).

Banka hissedar yapısının istikrarı ile banka sahiplerinin ve hükümetin bankanın ihtiyaç duyduğunda destek sağlayıp sağlayamayacakları da büyük önem taşımaktadır. Banka özel ya da aile mülkiyetli ise bankanın aldığı kararlarda etkilerinin olup olmadığı incelenmektedir (FitchRatings, 2004c).

2.5.2.1. Kamu Mülkiyeti ve Özelleştirme

Gelişmekte olan ülkelerde, kamu bankalarının dereceleri ülke borç / mevduat derecelerine yakın ya da aynı dereceleri alırlar, çünkü kamu bankalarının kriz zamanında devletten destek almaları büyük olasılık taşımaktadır. Ancak, kamu bankaları, genellikle verimsiz ve zayıf performansa sahip kamu şirketleri tarafından büyük risklere maruz kalırlar. Bu gibi durumlar, kamu bankalarının düşük derece almalarına sebep olmaktadır.

Dünyadaki genel eğilim banka sahiplerinin büyük ölçüde özel sektör elinde bulunması şeklindedir. Kamu sermayeli bankalar da son 20 yıl içinde büyük ölçüde özelleştirilmiştir. Sosyal piyasa ekonomisi uygulayıcısı İskandinav ülkelerinde bile kamunun bankacılık sektörü içindeki payı giderek küçülmektedir (Yanar, 2002). Türkiye'de kamu bankalarının sektörün toplam aktifleri içindeki payı aşağıdaki tabloda verilmektedir (Tablo 2.2). Kamu bankalarının sayısının az olduğu dikkate alındığında, sektör payının büyük kısmını kapladığı görülmektedir.

TABLO 2.2. KAMU BANKALARI BÜYÜKLÜKLERİNİN SEKTÖR İÇİNDEKİ PAYI

	Ara.99	Ara.00	Ara.01	Ara.02	Eyl.03
Kamu Bankaları	35	34	31	32	33

Kaynak: TBB

Kamu bankalarının özelleştirilmesi durumunda, devlet tarafından verilmesi beklenen destek azalacağından borç / mevduat dereceleri ülke tavan derecesinden düşük olacak ancak, uzun dönemde daha verimli ve katı kredi kontrolleri uygulanacağından finansal sağlık derecelerinde bir yükselme görülecektir. Bu senaryo altında, iyileşmiş bir finansal sağlık derecesine sahip bir bankanın borç / mevduat dereceleri de yükselmeye başlayacaktır.

Kamu bankaları devletin bazı yatırımlarından veya devlet tarafından yürütülen emeklilik fonları ve diğer devlet kuruluşları sayesinde büyük mevduatlar kazanabilirler. Bir banka analistinin, burada yapması gereken bu işin karlılığını ve sürekliliğini incelemektir. Bugün karlı olan bir kontrat daha sonra hükümetin fiyatlama yapısını değiştirmesiyle zarara dönüşebilir.

Kamu mülkiyetinin doğuracağı olumsuz sonuçlardan biri ise, kamu bankaları genel müdürlerinin atamalarının siyasi etkilere açık olmasıdır. Profesyonel bankacıların atanması amaç olduğu halde, bazı yükselen piyasalarda hükümetler değiştikçe, atanan genel müdürler de değişmektedir (Moody's, 1999b). Bu ise istikrarsızlık yaratır ve banka genel müdürünün bankanın çıkarlarını düşüneneğine hükümetin çıkarları dorultusunda hareket etme olasılığını artırır.

2.5.2.2. Özel Mülkiyet

Avrupa'da bankaların özelleştirilmesi, bankalara daha yüksek borç / mevduat ve finansal güçlülük dereceleri sağlar. Aynı durum gelişmekte olan piyasalar için de geçerlidir. Özel bankaların hissedarları daha fazla getiri beklediğinden, banka yönetimi karlılık ve verimlilik üzerinde daha fazla yoğunlaşır (Moody's, 1999a), (Moody's, 1999b).

Banka analistinin özelleştirme gerçekleşikten sonra banka hissedar yapısını anlaması ve öğrenmesi gerekmektedir. Aktif ve birbirine bağlı hissedarlar, bankanın yönetimine daha fazla müdahale ederken, birbirinden bağımsız hissedarlar ise banka yönetimine daha fazla özgürlük tanırırlar (Moody's, 1999b).

Bazı gelişmekte olan ülkelerde, aile mülkiyetli bankalar dikkat çekmektedir. Aile bireyleri banka yönetiminde aktif rol alınca, banka analistinin yönetimdeki aile bireylerinin en az dışarıdaki profesyonel bankacılar kadar bankayı iyi idare edip etmediğini değerlendirmesi gerekmektedir. Aynı zamanda, şeffaflığın da aile mülkiyetli bankalarda sınırlı olduğu görülmektedir. Ayrıca, bir banka analistinin bazı bankaların stratejilerinin sahiplerinin kişisel vergi planlarından etkilenip etkilenmediğini anlaması da çok büyük önem taşımaktadır (Moody's, 1999b).

2.5.2.3. Yönetişimin Önemi

Yönetişim, kuruluşların yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistemdir. Bu sistem, belli sorumluluk ve görevlerin yönetim kurulu, yöneticiler ve hissedarlar arasında dağılımını içermektedir (FED, 2003). Yönetişimdeki zayıflıklar banka problemlerine neden olmaktadır, ayrıca, banka faaliyetlerinin daha kompleks bir hale gelmesi, uluslararası arenada (BIS, OECD gibi) yönetişimin daha fazla üzerinde durulması, özelleştirmeler, hisse senetleri piyasasının gelişmesi, kurumsal yatırımcıların artan etkileri ve Enron, Worldcom gibi büyük şirketlerde görülen yönetim skandalları bankalarda yönetişimin önemini artırmıştır. Bu yüzden yönetişim, bir bankayı değerlendirirken üstünde önemle durulması gereken bir konudur. Yönetim kurulu ve hissedarların amaçları çok büyük önem taşımaktadır. Bu konudaki endişelerden bir tanesi, hissedarların finansal açıdan yeterince güçlü olmayan grupları veya bankaları kendi gruplarına fon sağlama aracı olarak kullanma eğiliminde olmalarıdır. Ayrıca bankanın zorda olan grup şirketlerine kredi verip vermediğini anlamak da büyük önem taşımaktadır. Böyle durumlarda, analistin grup şirketlerine verilen kredileri bir bütün olarak değerlendirmesi gerekmektedir ve banka tarafından hangi grup şirketlerine ne gibi olanakların verildiği incelenmelidir. Ayrıca bankanın ilgili kuruluşlara verilen kredilere ilişkin sınırlamalar gibi bazı düzenlemeleri ihlal

edip etmediğini öğrenmek gerekmektedir. İlgili kuruluşlara verilen kredileri düzenleyicilerin ve yönetimin denetlemesi güçtür, özellikle ekonomik durgunluk söz konusu olduğu zamanlarda daha da zorlaşmaktadır (FED, 2003; Moody's, 1999b; Yanar, 2002).

Tablo 2.3'de Aralık 2001 itibariyle Türkiye'deki bazı özel sektör bankalarının ilgili kuruluşlara verdikleri kredilerin toplam özkaynaklara oranı ile bu bankaların finansal sağlamlık dereceleri verilmektedir. Ekonomik durgunluk zamanlarında grup şirketleri finansal zorluklar yaşamakta ve grup bankalarına finansal yardım açısından daha fazla ihtiyaç duymaktadırlar. Ancak ilgili kuruluşlara verilen krediler şeffaf olmamakla birlikte bankaya önemli risk yaratmakta ve zayıf yönetişime işaret etmektedir. Bu yüzden aynı finansal esaslara sahip fakat aktif portföylerinde daha az ilgili kuruluşlara verilen kredilerden bulunduran bankalar daha yüksek finansal sağlamlık derecelerine sahiptir. Örneğin, Aralık 2001'de en yüksek söz konusu orana sahip olan YKB ve Koçbank, o dönemde en düşük dereceye sahip bankalardır, aynı şekilde en düşük söz konusu orana sahip Oyakbank ise en yüksek dereceye sahiptir. Verilen notlarda diğer finansal esaslar da dikkate alınmaktadır ancak, ilgili kuruluşlara verilen kredilerin özkaynaklara oranı ile dereceler arasında bir ilişki olduğu görülmektedir.

TABLO 2.3. İLGİLİ KURULUŞLARA VERİLEN KREDİLER % TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE FİNANSAL SAĞLAMLIK DERECELERİ

	Aralık 2001	Aralık 2002
	İlgili Kuruluşlara Verilen Krediler % Toplam Özkaynaklar	Finansal Sağlamlık Dereceleri
Oyakbank	%12,10	D ⁺ (istikrarlı)
İş Bankası	%21,01	D (negatif)
Akbank	%26,98	D+ (pozitif)
Dışbank	%37,44	D ⁺ (istikrarlı)
Garanti Bankası	%58,50	D ⁺ (negatif)
TEB	%58,62	D ⁺ (istikrarlı)
Finansbank	% 227,23	D ⁺ (negatif)
Koçbank	%248,37	D ⁻ (pozitif)
YKB	%384,96	E (istikrarlı)

Kaynak: Moody's, 2003

Bankanın hissedarlar tarafından stratejik bir yatırım olarak görülmesi olumlu bir gelişme olarak algılanmaktadır. İdeal bir yatırımcı profili olmamakla birlikte, hissedarların bağlılığı ve yatırım amaçları her banka için ayrı ayrı değerlendirilmektedir.

Bir bankayı yönetmek banka sahipleri ve yönetim kurulunun değil, yöneticilerin işi olmalıdır. Banka sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri yönetimden memnun olmadıkları zaman yönetimi değiştirmeli ancak kendileri yönetmeye başlamamalıdır. Banka sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri tarafından yönetilen bir bankanın derecelendirmeye olumlu bir katkısı olacağı düşünülemez. Banka sahiplerinin temsilcisi olarak görev yapan banka yönetim kurulundan, bankanın hedef ve amaçlarını belirlemesi ve bütçeyi onaylaması beklenmektedir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999a; Moody's, 1999b).

Banka sahipleri ve yönetim kurulu üyelerinin banka yönetimine sıkça müdahale etmeleri genellikle gelişmekte olan ülkelerde daha fazla görülmektedir. Bunun sebebi bankaların çoğunda hissedarın ya da hissedarların daha baskın bir role sahip olmalarından kaynaklanmaktadır. Eğitim ve kültürel unsurların rolü de çok büyüktür. Bazı gelişmekte olan piyasalarda bulunan bankalardaki personel çok kaliteli ve kendine güvenen çalışanlardan oluşmadığı için yöneticilerin kararlarını sorgulamaları kültürel bakımdan neredeyse imkansızdır (Moody's, 1999b).

Sermaye piyasaları derinleştikçe ve daha likit hale geldikçe banka sahiplerinin banka yönetimine müdahaleleri de azalacaktır. Aynı zamanda yatırımcıların da deneyim kazanmaları, söz konusu müdahalelerin azalmasında etkili olacaktır. Bunlara ek olarak yöneticilerin sorumluluklarının yasalar veya düzenlemelerle belirlenmesi yararlı olacaktır.

2.5.3. Faaliyet Değeri (Franchising Değeri)

Bir bankanın faaliyet (franchising) değeri, banka finansal sağlamlığı açısından çok büyük önem taşımaktadır. Banka faaliyeti (franchising), bankanın uzun dönemde kar yaratma kapasitesidir. Bankanın piyasa payı, risk profili ve stratejik seçimleri gibi birçok faktörler bu kapasiteyi

güçlendirmektedir. Bir bankanın faaliyeti, gelecekteki gelir akımlarının şimdiki değeri olarak nitelendirilebilir. Bir başka deyişle, bankanın güçlü faaliyet yapısına sahip olması, uzun dönemde çok fazla gelir yaratma kabiliyeti anlamına gelmektedir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

İki tür faaliyet yapısı bulunmaktadır. Bunlardan ilki, sistem bazlı ikincisi ise banka bazlıdır. Sistem bazlı olan faaliyet yapısında, bankacılık sisteminin karlılığı bir bütün olarak dikkate alınır ve bu karlılığı rekabet, deregülasyon ve düzenlemelerdeki değişiklikler karşısında devam ettirebilme kapasitesi analiz edilir. Yukarıda faaliyet ortamı bölümünde bu konulara yer verilmiştir. Banka bazlı faaliyet yapısı ise aşağıdaki kavramları içermektedir (Moody's, 1999b).

2.5.3.1. Verimlilik

Bankaların düşük maliyetle çalışması, artan rekabet ortamında bile bankaların karlılıklarını sürdürmelerini sağlar. Düşük maliyetle çalışan bir bankanın verimliliği teknoloji ve ürün çeşitliliğiyle daha da artar. Diğer bir deyişle bankanın ürün ve hizmetlerini etkili ve ucuz olarak çeşitlendirebilmesi ve bunları güçlü pazarlama teknikleriyle birleştirmesi verimliliği artıran en önemli unsurlardandır (Moody's, 1999b; Tan, 2001).

Örnek vermek gerekirse, faiz oranlarının kontrol edilmesi bankaların geniş faiz marjlarına sahip olmalarını sağlarken, faiz oranlarının deregüle edilmesi ile birlikte sadece düşük fonlama maliyetine sahip bankalar karlılıklarını sürdürme imkanına sahip olurlar.

Yükselen piyasalardaki bankalar genellikle düşük maliyetlere sahiptirler, çünkü bu ülkelerde işçi çok fazla sayıdadır ve maaş seviyeleri gelişmiş ülkedeki işçilerin maaşlarından daha hızlı düşmektedir. Verimliliği artırmak, yönetimin daha etkin çalışmasına yardımcı olmak ve çalışanların daha iyi hizmet vermelerini sağlamak için büyük yatırımlar yapılması gerekmektedir ve bu gibi yatırımlar maalesef bir çok yükselen piyasa bankalarının gelirlerini ve imkanlarını aşmaktadır (Moody's, 1999b).

2.5.3.2. Piyasa Pozisyonu ve Stratejisi

Bir banka verimli olsa bile ana iş kollarının zarar etmesi veya yeni fırsatları değerlendirememesi sonucu karında bir azalma görmek mümkündür. Örneğin, tekstil şirketlerinin yabancı rekabet yüzünden piyasadan dışlanmaları durumunda, yerel tekstil endüstrisinde güçlü bir pozisyona sahip olmak çok fazla önem taşımaz. Yükselen piyasalardaki finansal liberalizasyon, bankaların sunduğu hizmet ve ürün alanlarını genişletmekte ve teknoloji ile daha da hızlanmaktadır. Yeni alanlarda güçlü pozisyona sahip olan bankalar uzun dönemde karlılıklarının korunduğunu görecektir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b; TCMB, 2003). Özel bankaların yeni fırsatları daha iyi değerlendirdikleri görülmektedir, çünkü bu gruptaki bankaların karar verme süreçleri daha hızlıdır ve aynı zamanda yönetimleri yeni fikirlere daha açıktır. Çeşitlendirme de piyasa pozisyonunu belirleyen ayrı bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelir yaratmanın bir ya da iki ana faaliyet dalına dayanması yerine daha geniş bir yelpazeye (iş kollarına) dayandırılması tercih edilmelidir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

Bunlara ek olarak, banka yönetimi hangi faaliyet alanlarının uzun dönem için kar yarattığını belirlemelidir ve bu alanlarda rekabet avantajlarının neler olduğunu açıklayabilmelidir. Aksi takdirde piyasa paylarını rakiplerine kaptırma tehlikesi ile karşı karşıya kalırlar (Moody's, 1999b).

2.5.3.3. Piyasa Payı

Bankanın piyasadaki payı rekabetçi pozisyonunun anlaşılması bakımından önemlidir. Bankacılık sektöründe büyük bankaların yanı sıra orta ölçekli ve büyümekte olan bankaların da pazardan pay almaya çalışması rekabeti artırmaktadır. Güçlü piyasa payına sahip bankalar ürünlerini fiyatlarken kendi inisiyatiflerini daha rahat kullanabilmektedirler. Bu bankaların koydukları fiyatlar piyasanın büyük bir kısmında uygulandığı takdirde piyasa paylarını koruyabilirler. Küçük bankalar genellikle fiyatlama yapılarını geliştirmek yerine büyük rakiplerini takip etmeyi tercih ederler (Moody's, 1999b; Tan, 2001).

Bir bankanın büyüklüğü derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmesini çok fazla etkilememektedir. Bir bankanın piyasa fiyatını belirlemesi ve diğer bankalar tarafından izlenmesi veya yeni ürünler yaratması büyüklüğünden daha önemlidir. Yükselen piyasalarda genellikle büyük bankalar kamu bankalarıdır ve kamu sektörü kültürüne sahiptir. Bu bankalar genellikle verimsiz ve daha az dinamik olurlar. Bunun aksine küçük bankalar rekabet avantajlarının olduğuna inandıkları daha karlı iş alanlarına odaklanırlar. Bu bankalarda karar alma süreçleri daha hızlıdır ve yaratıcılık teşvik edilir. Ancak çok büyük bankalar, finansal otoriteler tarafından “batmalarına izin vermek için çok büyük” anlayışıyla dikkate alınırlar ve bunun sonucunda, finansal sağlımlıkları yeterli olmasa da ülke tavanına yakın ya da eşit derece alırlar (Mahoney, 2001; Moody’s, 1999b). Tablo 2.4’te Aralık 2002 itibarıyla aktif büyüklüklerine göre ilk 6 banka ve aldıkları notlar yer almaktadır.

TABLO 2.4. ARALIK 2002 İTİBARIYLA AKTİF BÜYÜKLÜKLERİNE GÖRE İLK 6 BANKA VE MOODY’S’İN VERDİĞİ DERECELER

Banka	Toplam Aktifler (Milyar TL)	Derece		
		Görünüm	Borç / Mevduat Derecesi	Finansal Sağlamlık
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	42.550.167	Aynı (Stable)	B3	E+
Türkiye İş Bankası A.Ş.	26.899.266	Negatif	B3	D
Akbank T.A.Ş.	26.774.578	Pozitif	B3	D+
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	19.758.181	Negatif	B3	D+
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	19.355.912	Aynı (Stable)	B3	E

Kaynak: Moody’s (2003a) ve TBB

2.5.4. Karlılık

Bir kuruluşün başarısının temel göstergesi olan karlılık aynı zamanda gelir yaratma kabiliyetini de ortaya koymaktadır. Diğer bir ifadeyle, bir bankanın faaliyet değerini ve yöneticilerin verimliliğini en somut şekilde ifade etme şeklidir. Kazanç yaratma gücünün istikrarlı olması, bankanın, yeni ürünlere ve teknolojilere yatırım yapmasını, hissedarlara kar sağlamasını ve sermayeyi zayıflatmadan kredi ve piyasa zararlarını kapatmasını sağlar (Babuşcu, 1997; Moody’s, 1999a; Moody’s, 1999b).

S&P sürekli ve istikrarlı bir karı, bazı dönemlerde elde edilen yüksek karlara tercih etmektedir. Herhangi bir dönemde risk üstlenilerek yüksek kar yazılması, yüklenilen riskin bankayı korumasız bırakarak gelecekte önemli zararlara yol açabileceğini düşündürmekte, bu durum derecenin belirlenmesinde etkili olmaktadır. Dolayısıyla önemli olan miktarından çok bankanın karlılık performansının trendi, sürdürülebilirliği ve gelirlerin kalitesidir. Ayrıca, bankanın gelecekte gelir yaratma kapasitesi de dikkate alınmaktadır (FitchRatings, 2004c; Özdiç, 1999; Yanar, 2002).

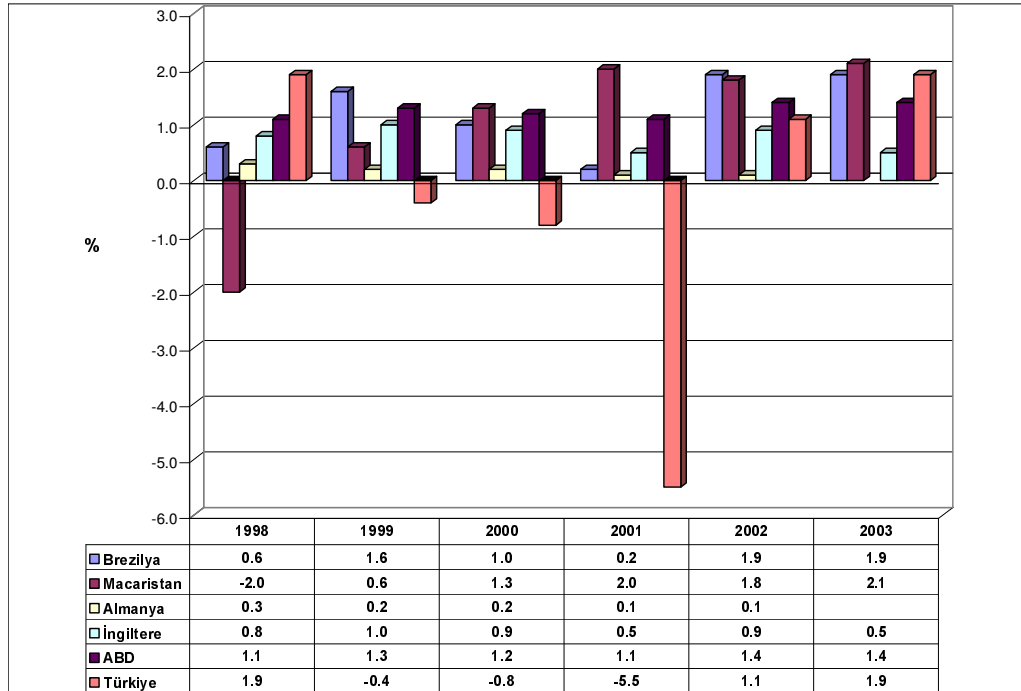
Derecelendirme kuruluşları, gelişmiş piyasalarla karşılaştırıldığında, yükselen piyasalarda sermayeye daha fazla önem vermektedirler. Ancak, sermaye, kazançların yerini alamaz. Yükselen piyasalardaki bankaların güçlü karlarının yanında güçlü sermayeye sahip olmaları beklenmektedir. Güçlü sermaye, bankaları kriz dönemlerinde korur ancak karlılığın zayıf olması bankaların yatırım yapmasını ve gelişmesini engellediği gibi uzun dönemde kötüye gitmelerine neden olur ve er geç banka, krizlere maruz kalır (Moody's, 1999b).

Bunlara ek olarak, bankanın karının istikrarlı olması ve bankanın asıl uzmanlık alanına (konularına) odaklanması önem taşımaktadır, diğer bir deyişle, bankanın gelirlerinin *kalitesi* önem arz etmektedir (Moody's, 1999b). Örneğin, menkul değerlerden elde edilen gelirler her ne kadar sürdürülebilir olsa da kaliteli gelirleri ifade etmez. Banka bu kağıtlardaki getiriye kontrol edemediği gibi bu kağıtların fiyatlaması da her an değişebilir. Bu yüzden aktifler içinde büyük miktarda sabit getirili menkul kıymet tutulması derecelendirme kuruluşları tarafından ihtiyatla karşılanmakta, faiz oranındaki öngörülemeyen değişmelerin bankanın sermaye ve karında ciddi kayıplara yol açabileceği dikkate alınmaktadır. Türk bankacılık sisteminde gelirler daha çok kaydi, giderler ise nakdi niteliktedir. Aktifin uzun vadeli yapısı devamlı reeskont yoluyla gelirlere yansımaktadır. Türk bankacılık sisteminde gider kısmı daha çok nakdin çıkışına dayanmaktadır ancak gelir tarafında bu durum söz konusu değildir. Genellikle uzun vadeli olan menkul değerler reeskont olarak kaydedilmekte ancak nakit girişi uzun vadede gerçekleşmektedir. Bu ise, banka gelirlerinin kalitesini düşürmektedir.

Bunlara ek olarak, gelir yaratma faaliyetlerinin çeşitlendirilmesi de önemlidir. Özellikle liberalizasyon ve deregülasyon dönemlerinde, geçmişte karlı olan bazı iş dalları daha az kar eder duruma gelebilir. Bu yüzden, çeşitlendirme ile bu gibi riskleri azaltmak mümkündür.

2.5.4.1. Karlılığı Ölçmek için Kullanılan Rasyolar

Bir bankanın karlılığını anlamak için derecelendirme kuruluşları birçok rasyoyu incelemektedirler. Ancak rasyoları ülkeler arası karşılaştırmak çok anlamlı değildir. Bu yüzden analistin piyasa özelliklerini anlaması önem taşımaktadır (Moody's, 1999a), (Moody's, 1999b). Örneğin, 1990lı yılların sonunda Türkiye'de yaşanan yüksek enflasyon nedeniyle bankaların aktif karlılıkları çok yüksek gerçekleşiyordu (grafik 2.2). 1997 ve 1998 yıllarında Türk bankacılık sektörünün aktif karlılığı (ROA) gerek gelişmiş ve gerekse de gelişmekte olan ülkelerin rasyolarının çok üzerindedir. Eğer enflasyon yüzde 60'dan yüzde 30'a düşseydi sonuç çok daha farklı çıkacaktı. Ayrıca sektörün aktif büyüklüğünün pek çok ülkeye göre küçük olması da söz konusu oranın büyüklüğüne katkı sağlamaktadır.



Grafik 2.2: Ülkeler İtibariyle Bankacılık Sektörünün Aktif Karlılığı

Kaynak: IMF, 2004

Ancak, Batı Avrupa gibi gelişmiş piyasalarda ülkeler arası karşılaştırma yapmak mümkündür, çünkü bu ülkelerin piyasa özellikleri ve yapıları birbirine benzer özellikler göstermektedir. Dolayısıyla, yükselen piyasalarda grup karşılaştırması ya da sistemdeki bankaları birbirleriyle karşılaştırmak daha mantıklı olacaktır.

Aşağıda en çok kullanılan rasyolar verilmektedir.

➤ *Provizyon öncesi aktif karlılık*: Bu rasyo bilançonun yarattığı gelirleri gösterir diğer bir ifadeyle bankanın verimliliğini ölçer. Provizyon öncesi net kara bakılmasının asıl nedeni bankanın kredi ve piyasa risklerine karşı yüksek karşılıklar ayırmak zorunda kalmış olabileceğidir. Bu rasyo ile bankanın zarar açıklamadan bu provizyonları ayırabilme kapasitesi değerlendirilmek istenmektedir (Moody's, 1998).

➤ *Net faiz marjı (NIM)*: Net faiz marjı, net faiz gelirinin ortalama getirili aktiflere bölünmesi sonucu elde edilir. Faiz gelirleri, bankanın gelirlerinin büyük kısmını oluşturmaktadır. Net faiz marjı, bilançonun sadece faiz getirisi üstünde yoğunlaşarak, provizyon öncesi aktif karlılığın bileşenlerinden bir tanesini oluşturmaktadır. Diğer bütün finansal rasyolarda olduğu gibi analistin, bir bankanın rasyosunun diğer bankalarinkinden daha yüksek veya düşük olma sebebini anlaması gerekmektedir. Örneğin, yüksek net faiz marjı, bankanın varlıklarının büyük bir kısmının devlet kağıtları ya da interbank alacakları yerine kredilerden oluşmasından kaynaklanıyor olabilir. Bu durumda banka daha yüksek kredi riski ve daha düşük likidite üstlenerek daha yüksek kara sahip olabilir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1998; Moody's, 1999b).

Faiz gelirlerinin faiz giderlerini karşılama oranının yükselmesi banka faaliyetlerinde önemli bir hareket alanı ve esneklik sağlar ve aynı zamanda rekabet imkanlarını güçlendirir (Yanar, 2002).

➤ *Maliyet / Gelir rasyosu*: Maliyet / Gelir rasyosu faiz dışı giderlerin faiz ve faiz dışı gelirlere bölünmesiyle elde edilir. Bu rasyo bankanın bir birim gelir elde etmesi için ne kadar harcama yapması gerektiğini gösterir. Düşük maliyet temeli, bankanın faiz marjlarındaki ya da

diğer gelirlerindeki azalmaya karşı dayanmasını sağlar ve bankaya yeni ürün ve teknolojilere yatırım yapması için esneklik verir. Bu özellikle bankaların karlılıklarının çok hızlı deđiştđi yükselen piyasalar için önem taşımaktadır. Deregölasyon faiz marjlarında daralma yaratırken, liberalizasyon personel ve teknoloji yatırımı gerektiren yeni faaliyet alanları açmaktadır (Moody's, 1999b).

➤ *Özkaynak Karlılığı (ROE):* Yüksek özkaynak karlılığı, bankanın sermayesini, hissedarlara veya menkul kıymetler borsasına bağlı kalmadan yükseltmesini sağlar. (ROE) rasyosunun büyük olması, bankanın sermayesini kendisinin yarattığını, diğer bir deyişle bankanın karını dağıtmak yerine bünyede bıraktığını göstermektedir. Güçlü iç sermaye yaratımı bankanın bilançosunu büyütmesini, gelecek için yatırım yapmasını, mantıklı birleşme ve devralmalar yapmasını ve piyasa pozisyonunu korumasını sağlar (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1998; Moody's, 1999b).

➤ *Personel ve şube rasyoları:* Her şubeye düşen müşteri mevduatı, her şube başına çalışan sayısı ve her çalışan başına faaliyet karı gibi rasyolar bankalar arasındaki strateji ve verimlilik farklarını ortaya koymada yarar sağlayacaktır (Moody's, 1999b).

2.5.4.2. Faiz Dışı Gelirin Önemi

Finansal deregölasyon ve liberalizasyonun tahmin edilebilir sonuçlarından bir tanesi faiz marjında daralma beklenmesidir. Bu durumda bankalar ya kredi risk profillerini artıracaklar (varlıklarının daha büyük bir kısmı kredilerden oluşturacaklar) ya da faiz dışı faaliyetlerden elde edilen gelirlere ağırlık vereceklerdir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b). Yükselen piyasalarda, finansal sistemin gelişmesi bankalara yeni faiz dışı gelir (kredi kartı ücretleri, komisyonlar gibi) yaratabilmeleri için bir çok fırsatlar sağlamaktadır ve böylece faiz dışı gelirlere de rekabet artmaktadır.

Faiz dışı gelirler piyasa risklerinden bağımsızdır. Piyasa faiz oranlarındaki değişiklikler, bankanın faiz dışı gelinine pek fazla etkide bulunmazlar. Bu nedenle belirsizliğin fazla olduğu ekonomilerde faiz dışı

gelirlerin varlığı, bankanın varlığını sürdürülebilirliğinin bir işareti olarak kabul edilmektedir (Yanar, 2002). *Faiz gelirlerinin faiz dışı gelirlere oranında* “ideal rasyo” yoktur ancak, çeşitlendirilmiş ve güçlü faiz dışı gelir akımı bankanın kredi kalitesini artırdığı gibi gelecekte yaşanması muhtemel faiz marjı daralmalarına karşı korur.

Personel giderleri ve diğer giderlerden oluşan faiz dışı giderler de karlılık açısından önemlidir. Derecelendirme kuruluşları, faiz dışı gider tutarlarını toplam gelirlerle, getirili aktiflerle ve banka çalışan sayısı ile oranlayarak analizlerini yapmaktadırlar (FitchRatings, 2004c).

2.5.4.3. Yeni İş Dalları

Gelişmiş piyasalarda, bankaların faaliyet alanlarına, banka sigortacılığı ve varlık yönetimi gibi yeni iş dalları eklediklerini görmek mümkündür (Moody's, 1999a). Bu bankalar faaliyet çeşitliliği yaratarak sadece faiz gelirlerine bağlı kalmazlar ve böylece faiz riskine karşı korunurlar. Yükselen piyasa bankaları da aynı şekilde bu tip genişlemelerden fayda sağlayacaklardır.

2.5.4.4. İş Dalları Analizi

Banka derecelendirme analistleri, mümkün olursa banka kazançlarını iş alanlarına göre analiz etmek isterler. Bankanın karının elde edildiği iş koluna göre analiz edilmesi bankanın hangi faaliyet dalından gelir elde ettiğini gösterir ve böylece yönetim, hangi iş kolunun banka karlılığını daha fazla etkilediği konusunda bilgilendirir. Ancak, yükselen piyasalarda iş dallarına ait açıklamaların ve kamuyu aydınlatmanın yetersiz olması dolayısıyla bu tür analizleri yapmak oldukça zordur (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

2.5.5. Risk Profili ve Yönetimi

Risk profili, tutucu, agresif ya da bunların karışımından oluşabilecek yönetim stratejilerinin bir ürünüdür. Önemli olan nokta, banka yönetiminin riski aktif biçimde yönetebilmesi ve seçtiği risk profilini neden tercih ettiğini

açıklayabilmesidir, ayrıca bu stratejinin piyasa koşullarına ve yaratacağı kara uygun olduğunu göstermesi de gerekmektedir (FitchRatings, 2004c).

Risk Yönetimi kavramı bir çok öğeden oluşmaktadır, bunlardan en önemlisi kredi riski ve piyasa riskidir. Diğerleri likidite riski, operasyonel risk ve itibar (reputational) riskidir. Bunlar dışında ülke ve banka koşullarına göre daha bir çok risk türü sıralamak mümkündür. Risk yönetimi, risklerin tanımı ve kategorizasyonunu yaptıktan sonra bunları stratejik düşünme ile birleştirerek yararlı bir hale dönüştürebilir (Moody's, 1999a), (Moody's, 1999b).

Derecelendirme kuruluşları, yükselen piyasalarda daha çok kredi riski ve operasyonel risk üzerinde durmaktadırlar. Bu riskler bankanın ödeme gücüne en büyük tehdidi oluşturmaktadır. Gelişmiş piyasalarda olduğu gibi, türev enstrümanlarının kullanılmaya başlanması gibi faaliyetlerin (treasury activity) artması ve piyasa oynaklığının yüksek olması, piyasa riskinin de önemini artırmıştır. Yükselen finansal piyasalar daha kompleks hale geldikçe, bankaların maruz kaldığı riskler de çoğalmaktadır (Moody's, 1999b).

2.5.5.1. Kredi Riski

Bir bankanın kredi portföyü kalitesinin analiz edilmesi banka muhasebesinin sübjektif yapısından dolayı oldukça zordur. Kredi verme, provizyon ayırma ve kredinin zarar yazılması kararları sübjektiftir ve bunlar genellikle banka içinde kalır ve bunlar hakkında dışarıya bilgi verilmez. Bu yüzden banka dışından olan bir kredi analisti sadece kredi kalitesine etki edebilecek piyasa eğilimlerini (trend) bir bütün olarak izler, bankanın geçmişte verdiği kredi kararlarının başarısını değerlendirir ve gelecekte bir zamanda kredi kalitesinde meydana gelebilecek bir bozulmaya karşı bankanın nasıl bir yol izleyeceğini değerlendirir (Babuşcu, 1997; Moody's, 1999b). Ayrıca, bankanın kredi kalitesi değerlendirilirken varlık kalitesi de dikkate alınmaktadır. Bu aşamada bankanın gerek bilanço içi ve gerekse bilanço dışı kredi riski incelenmektedir. Ayrıca bankanın bilanço yapısı ve diğer aktif kalemlerinin bilanço içindeki payları değerlendirilir. Genellikle banka aktiflerinin büyük bir bölümü kredi portföyünden oluşmaktadır. Ancak

bazı gelişmekte olan ülkelerde bunun aksine bilanço kompozisyonlarına rastlanmaktadır (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b; TCMB, 2003; Yanar, 2002). Örneğin Türkiye'de mevduatın krediye dönüşme oranı oldukça düşüktür (Tablo 2.5). Aradaki fark genel olarak kamu borçlanma senetlerine tahsis edilmiş olabilmektedir. Bu durumda menkul kıymetler cüzdanının analizi gerekmektedir.

TABLO 2.5. TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN MEVDUATININ KREDİYE VE MENKUL DEĞERLER CÜZDANINA DÖNÜŞME ORANININ GELİŞİMİ (%)

	Ara.00	Ara.01	Ara.02	Ara.03
Krediler / Mevduat	60,8	46,0	43,1	48,2
MDC / Mevduat	31,4	54,3	62,4	68,8

Kaynak: BDDK

2.5.5.1.1. Kredi Riskini Etkileyen Unsurlar

Bir bankanın kredi riskini etkileyen unsurlar arasında çevrimsel ve sistemik riskler, bankanın kredi portföyü, düzenlemeler ve teminatlar bulunmaktadır.

➤ *Çevrimsel ve Sistemik Riskler:* Çevrimsel riskler, ekonomik durgunluk veya yüksek faiz oranları gibi ekonomik trendler sonucu oluşan risklerdir. Bu riskler sistemiktir, çünkü sistemdeki bütün bankalar bir şekilde etkilenmektedir. Sistemik risklerin muhakkak çevrimsel olması gerekmez. Ani kurlarda görülen devalüasyonlar ya da politik nedenlerden dolayı fonlama krizi gibi dış şoklar da etkili olabilmektedir. Çevrimsel riskler, yükselen piyasa bankaları için daha fazla tehdit unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır, çünkü bu piyasalarda çevrimler ciddi olabilir. Bunun aksine, gelişmiş piyasalarda yakın zamanda çevrimsel eğilimlerden kaynaklanan bir banka batışı görülmemektedir (Moody's, 1999b).

➤ *Bankanın kredi profili:* Bankalar, birçok sektöre ve borçluya kredi vererek çeşitlendirme yapabilirler, böylece kredi risklerini azaltmış olurlar. Bunun yanında, kredi riski yönetim kalitesi de önem taşımaktadır. Kredi verme işlemleri kaliteli ve uzmanlaşmış personel tarafından yapılmalı ve bir komite tarafından onaylanmalıdır, çok büyük miktardaki krediler ise üst yöneticiler tarafından onaylanmalıdır (Moody's, 1999b; TCMB, 2003).

➤ *Düzenleme:* Merkez Bankası veya bankacılık denetim ve düzenleme kurumları çıkardıkları düzenlemelerle sistemdeki tüm bankaların uyması gereken ihtiyatlı denetim çerçevesi oluştururlar. Bu gibi düzenlemeler, her ne kadar kredi kalitesi problemlerini engellemeye yetmiyorsa da açık ve net kurallar ile esnek kredilendirme politikasına ve provizyon ayırmaya sınırlamalar getirmeye yardımcı olmaktadır. Örneğin, bir çok ülkede bankalar, otomatik olarak, kredi belli bir sürelik zaman aşımına girdikten sonra kredinin belli bir oranında provizyon ayırmak zorundadırlar (Moody's, 1999b).

➤ *Teminatlar:* Bankanın ödeme gücünün korunması için teminatların önemi büyüktür. Yükselen piyasalarda, yasal sistemdeki eksiklikler ve ertelemeler dolayısıyla teminat tutmak oldukça zordur. Ayrıca, teminatın şimdiki değerinin nasıl belirleneceği ve teminatın hangi şekilde (nakit, emlak veya hisse) olacağı konularına bankanın açıklık getirmesi gerekmektedir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

2.5.5.1.2. Kredi Riski Ölçümü

Bir bankanın aktif kalitesinin analiz edilmesi için önce geçmiş trendlerine bakılmalı, daha sonra şu andaki bilançosu incelenmeli ve gelecekte kredi kalitesinde görülmesi muhtemel bozulmalara karşı nasıl başa çıkacağı değerlendirilmelidir.

➤ *Geçmiş:* Kredilerin tahsili gecikmiş alacaklara dönüşüm oranı bankanın genellikle geri dönmeyen krediler verip vermediğini anlamak bakımından önemlidir. Daha sonra bankanın tahsili gecikmiş alacaklara karşı yeterli karşılık ayırıp ayırmadığına bakmak gerekmektedir (Babuşcu, 1997; Bratanovic ve Greuning, 2000; FitchRatings, 2004c; Moody's, 1998; Moody's, 1999b).

➤ *Bugün:* Bankanın (tahsili gecikmiş alacakları (TGA) / toplam tahsili gecikmiş alacak karşılıkları ve özkaynakları) oranının, yüzde 100'ü aşması ve daha sonra bankanın bütün tahsili gecikmiş alacaklarını zarar yazmak zorunda kalması, bankanın ödeme gücüne düşüğünü (insolvent)

gösterir. Oranının yüzde 100'ün üzerinde olması durumunda, bankanın ödeme gücünü geri kazanması için kaç yıllık provizyon öncesi kara gerek duyulduğu saptanmalıdır. Eğer çok fazla yıl gerektiriyorsa, bankanın dışardan sermaye enjeksiyonu sağlaması gerekmektedir (Bratanovic ve Greuning, 2000; FitchRating, 2003; Moody's, 1998; Moody's, 1999b).

➤ *Gelecek:* Bankanın gelecekte meydana gelebilecek olası problemlerin üstesinden gelebilme kapasitesi değerlendirilmelidir. *Provizyon öncesi karın net kredilere* bölümünden oluşan rasyo ile bankanın canlı kredilerinin yüzde kaçının bankanın karşılıklarına ya da özkaynaklarına dokunmadan zarar yazılabileceği ölçülmektedir. Bir bankanın yıllık kredi zararlarını gelirleriyle kapayamaması her ne kadar ödeme gücünü kaybettiğini göstermese de bir iki yıllık net zarardan sonra banka itibarını ve piyasa pozisyonunu kaybetmeye başlayacaktır (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

Bankanın *rezervlerinin ve özkaynaklarının net kredilere* bölümünden oluşan rasyo ile banka ödeme gücünü yitirmeden canlı kredi portföyünün yüzde kaçını zarar yazılabileceğini ölçmektedir. Ayrıca söz konusu bu iki rasyonun gelişimine de bakılmalıdır (Moody's, 1999b).

2.5.5.2. Piyasa Riski

Piyasa riski, bankanın tüm faaliyet alanındaki (bilanço içi ve dışı faaliyetleri dahil) yapısal ve ticari riskleri kapsamaktadır. Piyasa riskini, döviz kurları, faiz oranları ve hisse senedi değerleri gibi piyasa fiyatlarının değişiminden kaynaklanan zararlar ve aktif / pasif yönetimi ile ilgili riskler olarak iki bölümde ifade etmek mümkündür (Çelik, 2002; FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

Aktif-pasif yönetimi, en basit likidite yönetiminden faiz oranlarındaki değişimin karlılığa etkisine kadar geniş bir alanı kapsamaktadır.

Yükselen sermaye piyasalarının gelişmesi yeni fırsatlar doğurmaktadır ve bu piyasadaki bankalar faaliyetlerini kredi verme dışında başka alanlara doğru çeşitlendirmektedirler. Böylece daha fazla piyasa

riskine maruz kalmaktadırlar. Ayrıca yükselen piyasalarda piyasa riski daha ciddi boyutlara varabilir. Döviz kurundaki oynamalar, faiz oranlarındaki sert yükselişler ve borsadaki hareketler piyasa riskini artırıcı özelliklerdir ve bunlar yükselen piyasalarda gelişmiş piyasalara göre daha risklidir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

Sermaye piyasaları, yükselen piyasalarda gelişmiş piyasalarda olduğu kadar karışık değildir, ancak gelişmekte olan ülkelerdeki banka yöneticileri piyasa riskini gerek yönetmede ve gerekse de ölçmede daha deneyimsizdirler. Yükselen piyasa bankaları için en büyük risk, deregülasyon sonucu yöneticilerin banka faaliyetlerini piyasa riski içeren (hiç tecrübelerinin bulunmadığı) alanlara doğru genişletme çabalarıdır (Moody's, 1999b).

Bankaların Riske Maruz Değer (VaR) gibi yeni risk yönetimi tekniklerini bilmeleri önemlidir. Ancak, yükselen piyasalarda bankaların ödeme gücüne tehdit oluşturabilecek piyasa riskleri genellikle likidite yönetimi, menkul kıymetlerdeki "marked-to-market" sonucu zararlar ve kurla ilgili işlemlerdir veya bunlar VaR yöntemi ile ölçülemeyen ancak stress senaryoları gerektiren beklenmeyen risklerdir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

2.5.5.3. Likidite Yönetimi

Bankaların genellikle borçlarını ödeyemedikleri için değil, likit olamamaları dolayısıyla battıkları görülmektedir. Güçlü likidite, bankaların zor dönemlerde ayakta kalmalarını sağlar. Önemli olan bankanın kriz anında bile kendini fonlama imkanına sahip olup olmadığıdır. Bankanın fonlama yapısı ve çeşitlendirilmiş olması likidite açısından çok büyük önem taşımaktadır. Aktifte yer alan özellikle uzun vadeli kredilerin nasıl ve hangi kaynaklarla finanse edildiği, bu kaynakların bankadan çekilmesi ihtimali doğduğunda alternatif kaynakların varlığı derecelendirme kuruluşlarınca araştırılır. Alternatif fon kaynakları genellikle para piyasalarından kısa vadeli borçlanabilme imkanlarıdır.

Bankanın fonlama kaynaklarını incelemek amacıyla aşağıdaki konular irdelenmelidir.

➤ *Bankanın büyük mevduata sahip olması ve bunun çekilmesi sonucu bankanın problem yaşaması.* Kamu bankaları, kamu kuruluşlarından dolayı büyük mevduatlara sahip olabilirler. Ancak kamu bankalarının özelleştirilmesi ile birlikte kamu bankaları söz konusu yüklü mevduatları kaybedebilirler. Aynı şekilde özel sektör şirketlerinden elde edilen mevduatlar da söz konusu şirketin güçlük yaşaması sonucu tehlikeye girebilir. Bankaların istikrarlı bir mevduat tabanına sahip olmaları, nakit giriş ve çıkışlarını zaman dilimlerine göre planlamış olmaları ve esas likidite kaynakları dışında alternatif kaynakları kullanabilme imkanlarına da sahip olmaları gereklidir. Ayrıca mevduatın krediye dönüşüm oranı da likidite analizinde dikkate alınmaktadır (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1998; Moody's, 1999b; Yanar, 2002).

➤ *Kısa dönemli yabancı yatırımcıların fonlarının varlığı.* Bankaların likiditesinin incelenmesinde uluslararası piyasalardan para bulma yeteneği ve geçmiş verilerle ne sıklıkta uluslararası piyasalardan fon temin ettiği ele alınmaktadır. Uluslararası bir bankanın likiditesi her türlü koşul altında bankanın uluslararası piyasalardan para bulma yeteneği ile ilişkilidir. Ancak, ülkede bankacılık krizinin görülmesiyle birlikte ülke hakkındaki uluslararası görüşün değişmesiyle birlikte kısa dönemli yabancı yatırımcıların fonlarının çekilme riski vardır (Moody's, 1999b; Takan, 2002; Yanar, 2002).

➤ *Mevduat sahiplerinin özellikleri.* Banka ile bağlılığı bulunan mevduat sahibinin kriz döneminde mevduatını çekme olasılığı azdır. Örneğin bir Kore endüstri firmasının Kore bankasının güçlüğe düştüğu zamanda mevduatını çekme ihtimali, fonlamasını artırma amacıyla mevduat yatıran bir yabancı yatırımcının mevduatını çekme ihtimalinden çok daha azdır (Moody's, 1999b).

➤ *Mevduatların ana kaynağı olan yurtiçi perakende mevduatların (domestic retail deposits) varlığı.* Yurtiçi tasarruf mevduatları, fonlamanın en

güvenilir yoludur. Özellikle, kriz dönemlerinde mevduat sahipleri paralarını koyacak başka yer (yastık altı dışında) bulamazlar (Moody's, 1999b).

Ayrıca bankanın likidite analizinde aktifi oluşturan tüm kalemlerin ne derecede likit olduğu da analiz kapsamındadır. Bankanın piyasa işlem hacmi ve mevduatı sağlayabilme kabiliyeti de likidite riski analizi için önemlidir (FitchRatings, 2004c; Takan, 2002).

2.5.5.4. Aktif Pasif Yönetimi

Bankanın aktif-pasif yönetiminin değerlendirilmesinde faiz, vade ve döviz uyumunu etkileyen iç ve dış faktörler dikkate alınmaktadır (Takan, 2002).

Vade Riski: Vade riski analizi için değişik sürelerde vadesi dolacak olan aktif ve pasif yapısının incelenmesinin yanında, yönetimin ne dereceye kadar aktif-pasif uyumsuzluğunu kabul edeceğini ve bu uyumsuzlukların nasıl üstesinden geleceği ele alınmaktadır (Takan, 2002).

Faiz Riski: Bu tür derecelendirme analizinde vade riski için yapılan uygulama faiz oranı uyumsuzlukları için de yapılmaktadır. Burada önemli olan bankanın mevduat-kredi faizi ayarlamalarını ne derece başarılı yaptığıdır (Takan, 2002).

Kur riski: Döviz kurundaki bir değişiklik banka aktif ve pasiflerinin değeri üzerinde farklı etkilerde bulunur. Kur incelemesinde bankanın yabancı para işlemleri ile ne kadar süredir ilgilendiği, pozisyonları için hangi politikaları uyguladığı, bu politikaların zaman içinde nasıl değiştiği, pozisyonların nasıl ifade edildiği önemlidir (Takan, 2002).

Bankanın aktif ve pasiflerini yönetirken ilk olarak agresif bir politika izleyip izlemediğini değerlendirmek gerekmektedir. Örneğin, banka aktif pasif yönetimi yaparken “karlarını maksimize etmeyi mi amaçlıyor?” ve “bunu vade riski olarak mı yapıyor?” sorularının cevaplanması gerekmektedir. Agresif stratejiyle ilişkili riskler ancak sağlam bir yönetim, derin ve likit sermaye piyasasının varlığı ile azaltılabilir. İyi yönetilen bir bankanın, faiz ve döviz

kurundaki hareketlerin karlılığı nasıl etkileyeceği konusunda bilgisinin olması, üstlenmeye hazır olduğu risk seviyesini açıklayabilmesi ve seçilen risk profilinin yarattığı karın, üstlenilen risklere uygun olduğunu göstermesi gerekmektedir (Moody's, 1999b).

İkinci olarak, piyasa fiyatlarındaki değişimin bankanın kar ve sermaye oranlarını nasıl etkileyeceğinin değerlendirilmesi önem taşımaktadır. Yükselen piyasalarda oynaklık daha fazla olduğundan, gelecek altı aylık potansiyel risk değerlendirmesi yaparken geçmiş altı aylık trende bakmak yanıltıcı olabilir (Moody's, 1999b).

2.5.5.5. Operasyonel ve Diğer Riskler

Operasyonel risk, hata, hile ya da yetersizlik sonucu oluşan zararlar ya da piyasa rahatsızlığıdır. Derecelendirme kuruluşları analizlerinde aşağıdaki konuları incelerler:

➤ *Tecrübesizlikten kaynaklanan yönetim hataları.* Örneğin, yeni deregüle edilmiş piyasalardaki banka yöneticileri, çok iyi bilmedikleri yeni faaliyet alanlarına girmektedirler (Moody's, 1999b).

➤ *Yönetişimdeki zayıf standart ve gevşek kontrollerden doğan hile ve hatalar.* Zayıf yasal sistem ve genel kabul görmüş kuralların uygulanmaması, hata ve hilelerin meydana gelmesini kolaylaştırmaktadır. Örneğin Rusya operasyonel riski yüksek olan bir ülkedir. Bunlara ek olarak, zayıf iç denetim sistemi de operasyonel riski doğuran unsurlardandır (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

➤ *Yanlış ve kötüye kullanılan teknoloji de operasyonel riski yaratır.* İşlem pozisyonlarının uygunsuz izlenmesi (teknoloji hatasının yanı sıra insan hatası da olabilir) ya da ödeme sistemindeki hatalar (Euronun kullanılmaya başlanmasıyla bazı Avrupa bankalarında meydana geldiği gibi) yanlış kullanılan teknolojiye örnek olarak verilebilir (Moody's, 1999b).

Diğer riskler içinde itibar riski yer almaktadır. İşlem zararı yüzünden gazetelerde geniş yer verilmiş bankalar ya da polis soruşturmasına tabi

bankalarda itibar riski görmek mümkündür. Yasal risk ise memnun olmayan müşteriler ya da çalışanlar tarafından bankaya dava açılması gibi olaylar sonucu ortaya çıkar.

2.5.6. Sermaye Analizi

Bir bankanın daha fazla sermayeye sahip olması bankayı daha güçlü yapar ve bunun sonucunda daha yüksek dereceye sahip olur şeklinde yanlış bir kanı vardır. Bir bankanın yasal sermayesi ile derecesi arasında otomatik bir korelasyon yoktur. Uzun dönemde bankanın karlılığı, yasal sermayesinden daha güçlü bir finansal sağlamlık göstergesidir. Diğer taraftan, sermaye, yükselen piyasalar için gelişmiş olan piyasalara göre daha fazla önem taşımaktadır. Bunun sebebi, yükselen piyasalarda oynaklığın daha fazla olması ve bankanın ödeme gücüne düşmeden önceki en son savunması olan sermayeye ihtiyaç duymasını gerektiren olayların daha sık görülmesidir.

2.5.6.1. Sermayenin Önemi

Sermaye, bankanın beklenmeyen zararlara karşı korunmasıdır. Beklenmeyen zararlara karşı koruma provizyonlarla gelmektedir, ancak, sermaye bunun ötesine geçmektedir. Bankanın bilançosu üzerinde kaldıraç mekanizmasını devreye sokar. Böylece güçlü sermaye rasyosu, banka yönetimine esneklik kazandırır. Bunun aksine düşük sermaye yeterlilik rasyosu ise banka bilançosunun büyümesini engelleyerek, bankanın uzun dönemde piyasa pozisyonunu kaybetmesine neden olur (Moody's, 1999b). Ayrıca sermayenin kalitesi de derecelendirme kuruluşları tarafından dikkate alınmaktadır. Sermaye tabanının oluşturan kalemler incelenmektedir. Örneğin, S&P, sermaye analizinde öz sermayeden sermaye benzeri kredilere kadar tüm sermaye bileşenlerini en güçlüden en zayıfa kadar incelemektedir (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1998; TCMB, 2003).

Sermaye yeterliliğinin kontrolü bakımından gelişmiş ülkelerdeki bankaların hemen hepsi BIS'in sermaye yeterliliği ile ilgili düzenlemelerini uygulamaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerin pek çoğu da bu yolda

ilerlemeler kaydetmeye devam etmektedir. Bu düzenlemelere göre, en basit ifadeyle, bankaların yükümlülükleri karşılığında en az yüzde 8 oranında sermaye bulundurmaları gerekmektedir. Ancak ülkelerin kendi koşullarını dikkate alarak bundan daha yüksek yasal sermaye oranı belirleme imkanı vardır. Örneğin, FitchRatings kuruluşu Türk bankalarının yüzde 8'in bir kaç puan üzerinde sermaye bulundurmaları gerektiğini belirtmektedir. Bunun sebebi olarak da Türk sermaye ve para piyasalarının oynaklığının çok yüksek olduğu ve belirsizliğin de buna bağlı olarak arttığı iddia edilmektedir (Yanar, 2002).

Bankaların derecelendirmesi açısından, “serbest” sermaye olarak adlandırılan sermaye diliminin analizi diğer önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Özellikle bilançolarında fazlasıyla duran varlıklar, iştirak ve bağlı ortaklıklar bulunan bankalar için serbest sermayenin tutarı fazlasıyla önem taşımaktadır (FitchRatings, 2004c; Yanar, 2002). Aşağıdaki tabloda FitchRatings tarafından hesaplanan özel sermayeli Türk bankalarının serbest sermaye analizi bulunmaktadır.

TABLO 2.6. ÖZEL BANKALARIN SERMAYE YAPISI

Özel Bankalar (Milyon ABD Doları)	Eylül 2001	Haziran 2001	Mart 2000	Aralık 2000
Öz Sermaye	5.507	6.121	7.365	10.289
Eksi				
Katkı Sermaye	821	937	1.311	2.352
İştirakler	1.691	1.692	1.923	2.708
Duran Varlıklar	1.560	1.779	1.817	2.600
Serbest Sermaye	1.435	1.513	2.314	2.629
Eksi				
İlave Rezervler	519	526	400	427
Düzeltilmiş Serbest Sermaye	916	987	1.914	2.202
Toplam Aktifler	56.394	59.359	60.804	73.588
Sermaye % Toplam Aktifler	9,77	10,32	12,11	13,98
Serbest Sermaye % Toplam Aktifler	2,54	2,56	3,81	3,57
Düz. Sermaye % Toplam Aktifler	1,62	1,66	3,15	2,99
Yeniden Değerleme Fonları % Özsermaye	22	29	27	35

Kaynak: Yanar, 2002

Tablo 2.6'da Türk bankalarının sermaye yapılarının son bir kaç yıl içinde nasıl aşındığı açıkça görülmektedir. İlk bakışta sermaye yeterli gibi gözükse de iştirak ve duran varlıkların banka bilançolarında önemli bir ağırlığa sahip olması bankaların serbest sermaye tutarlarını son iki yıl içinde

neredeşye yarı yarıya azaltmıştır. Bu durum bankaların finansal manevra kabiliyetlerinin daralmasına ve esnekliklerinin giderek yok olmasına yol açmaktadır.

2.5.6.2. Sermaye Yeterlilik Rasyosunun Yönetim Açısından Önemi

Bir bankanın sermaye yeterlilik rasyosu, bankanın risk toleransını yansıtmalı ve banka yönetiminin stratejik tartışmaları sonucunda belirlenmelidir. Düşük sermaye, bankanın agresif risk stratejisini gösterirken (yüksek getiri), yüklü sermaye, bankanın riskten kaçınan bir stratejiye sahip olduğunu göstermektedir. Gereğinden fazla sermaye bulundurmak her zaman sağlıklı bir yaklaşım olarak görülmemektedir, çünkü bu durum, banka yönetiminin büyüme fırsatlarını iyi değerlendiremediğini ve bu fazlalığı hissedarlara geri döndürdüğünü göstermektedir.

Derecelendirme kuruluşları bankaların sermaye rasyolarını analiz ederken yönetimin tutumuna da önem vermektedirler. Örneğın, düşük sermayeye sahip bir bankanın yönetimi, sermaye seviyesinin stratejilerine ve bilanço yapısına niçin uygun olduğunu açıklayabiliyorsa, bunun aksine yüksek sermayeye sahip başka bir bankanın yönetimi, herhangi bir sermaye stratejisine sahip değilse, derecelendirme kuruluşları ilk bankayı daha olumlu değerlendirmektedirler (FitchRatings, 2004c; Moody's, 1999b).

2.5.6.3. Ekonomik Sermaye

Ekonomik sermaye, sürekli olan ve alacaklılar etkilenmeden önce zararları absorbe edebilen fonlardır. Bu yüzden, derecelendirme kuruluşları tier 1 sermayeye tier 2 sermayeden daha fazla önem vermektedirler. Ekonomik sermaye rasyosu, ekonomik sermaye ile bilançodaki gerçek riskler arasındaki ilişkidir.

2.5.7. Yönetim Stratejileri ve Yönetim Kalitesi

Bankaların üstlenmiş oldukları yükümlülükler nedeniyle taşıdığı riskin değerlendirilmesinde yönetimin kalitesinin ve stratejilerinin analiz edilmesi

önem taşımaktadır. Bu unsurların analize dahil edilmesinin amacı ise, beklenmedik durumlar karşısında bankanın başarısını ve performansını devam ettirebilmesine yönelik kararlar almada yönetimin ne derece başarılı olduğunun ortaya konulmasıdır. Bu açıdan derecelendirme firmaları bir bankayı değerlendirirken yönetimin geçmiş performansını, tespit ettikleri hedefleri, bu hedefleri gerçekleştirmeye yönelik stratejilerini ve programlarını da analiz etmektedirler (Takan, 2002).

Derecelendirmenin objektif olması ve tam olarak bir değer taşıması için önemli olan faktörün karşılaştırmalı analiz olduğu gerçeğinden hareket eden firmalar, inceledikleri bankanın yönetimini aynı sektörde faaliyet gösteren diğer bankaların yönetimleri ile karşılaştırmak suretiyle artı ve eksi yönlerini inceleyerek yönetimin başarılı olma derecesini de analizlerine dahil etmektedirler (Takan, 2002).

2.5.7.1. Yönetim Kalitesinin Değerlendirilmesi

Banka yönetimi değerlendirilirken aşağıdaki konulara dikkat edilmektedir.

➤ Üst yönetimin gerekli tecrübeye sahip olması büyük önem taşımaktadır. Örneğin, yükselen piyasalar liberalleştikten sonra yeni ekonomideki yöntem ve araçlar farklılık göstermektedir ve banka yöneticilerinin yeni ekonomide rekabetin olduğu bir bankacılık sisteminde çalışmaya başlamaları tecrübelerinin olmadığı bir ortamdır (Moody's, 1999b).

➤ Derecelendirme kuruluşları, bankanın baskın bir başkan tarafından mı yoksa uyumlu ve geniş bir ekip tarafından mı yürütüldüğünü incelemektedirler. Baskın bir başkan tarafından yürütülmesi diğer üst yöneticilerin tecrübe ve fikirlerinin göz ardı edilmesine neden olabilir ve bunun sonucunda da moral düşüklüğü meydana gelir. Ayrıca, sürekli stratejik kararları veren başkanın görevden ayrılması bankayı zor duruma düşürebilir. Bu yüzden derecelendirme kuruluşları uyumlu ve iyi çalışan üst yöneticilerden oluşan bir ekip tarafından yönetilen bankayı tercih etmektedirler (Moody's, 1999b).

➤ Bir bankada üst yöneticiler sürekli değişiyorsa (işten ayrılma gibi), bu bankanın tutarlı bir strateji izlemesi çok zordur. Banka yöneticilerinde sürekli işten ayrılmanın görülmesi, banka yönetiminde bir problem olduğunu, çalışma koşullarının zayıf olduğunu ve diğer derin problemlerin olduğunu işaret eder. Böyle durumlarda, yöneticilerin kurumlarına niçin bağlı olmadıkları araştırılmaktadır (Moody's, 1999b).

➤ Yönetim kurulu ve üst yönetim tarafından belirlenen stratejileri uygulayacak olan yöneticilerin kalitesi sorgulanmalıdır.

➤ İç denetimin iyi ve sağlam olması son derece önemlidir.

➤ Derecelendirme kuruluşları tarafından banka yöneticilerinin özgürlüklerini engelleyen unsurlar incelenmelidir. Bir çok yükselen piyasada, yöneticilerin özgürce hareket etmesi kültürel unsurlar ya da ülkedeki ekonomik kalkınma seviyesi dolayısıyla engellenmektedir. Örneğin, bir çok gelişmekte olan ülkede işten çıkarma neredeyse imkansızdır, böylece verimsiz personel yapısı dolayısıyla bankanın gerek maliyeti ve gerekse de verimliliği olumsuz etkilenmektedir. Bunun yanı sıra, yöneticilerin inisiyatifi engelleyen başka unsurlar da bulunmaktadır. Örneğin, 1990lı yılların ortasında, Lübnan'da savaş sonrası, bankacılık faaliyetleri yeniden yapılandırılırken, şubeleri bilgisayar ortamında bir birine bağlamak ve ATM makinalarının kurulması telefon sisteminin yetersiz oluşundan dolayı gerçekleştirilememiştir (Moody's, 1999b).

2.5.7.2. Yabancı Yatırımcılar

Yabancı ortaklı bankaların ekonomide önemli bir paya sahip olması derecelendirme kuruluşlarınca genellikle olumlu bir etken olarak değerlendirilmektedir. Yabancı yatırımcılar gelişmekte olan piyasalardaki bankalara deneyim ve uzmanlık getirirler. Yabancı yatırımcıların daha ileri teknoloji, daha gelişmiş ürünler, müşteri davranışı ve kredi çevrimleri hakkında geniş tecrübeleri bulunmaktadır. Böylece yatırımcılar yükselen piyasalardaki bankaların yönetim kapasitesini güçlendirmeye yardımcı olurlar (Moody's, 1999b). Ayrıca derecelendirme kuruluşları, yabancı bankaların

sektörde rekabeti arttıracığını ve ayrıca bir kriz durumunda, ekonomide yabancı bankaların önemli bir paya sahip olmasının krizin daha yumuşak atlatılabilmesini sağlayacağını düşünmektedirler (Yanar, 2002).

2.5.7.3. Stratejiler

Banka analizinin en önemli kısmı bankanın stratejik amaçları ve bu amaçları gerçekleştirme olasılığıdır. Derecelendirme kuruluşları özellikle yönetimin bu amaçlarına ulaşabilmesi için kullanacağı araçları önemsemektedirler. Ayrıca derecelendirme kuruluşları için yönetim kültürü, yönetimin amaçlarının neler olduğundan çok daha önemlidir. Doğru kültür ve tecrübeli yönetim, değişen koşullara daha çabuk cevap verebilir ve bu koşulları avantajlarına dönüştürür.

2.5.7.4. Birleşme ve Devralmalar

Birleşme ve devralmaların (M&A), banka derceleri üzerindeki etkisi, birleşme ve devralmaların motivasyonuna, birleşme sonrası stratejik planların uygunluğuna, kültür ve iş dallarının uyumuna ve birleşen kurumların ayrı ayrı derecelerine bağlıdır. Yönetim, yeni birleşen kurumun bilanço yapısı, karlılığı ve yönetim yapısı hakkında açıklama yapabilmelidir (Moody's, 1999b).

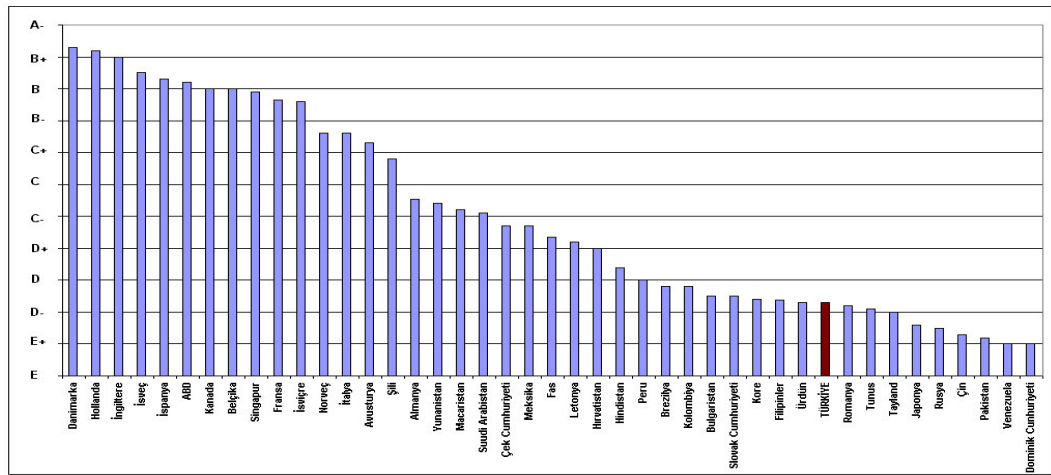
Birleşme ya da devralma, özellikle gelişmekte olan piyasalar için büyük önem taşımaktadır. Birleşmeler, yerel bankaların, ülkelerinde faaliyet gösteren yabancı sermayeli bankalarla rakabet etmeleri için gerekli olan büyüklüğü yakalamalarını sağlayabilir. Yeni finansal faaliyet yapıları (tüketici kredileri, yatırım bankacılığı) önem kazandıkça, birleşme ve devralmalar yeni oluşan piyasalarda piyasa payı yakalamaya olanak sağlar.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BANKACILIK VE GÜVENİLİRLİK

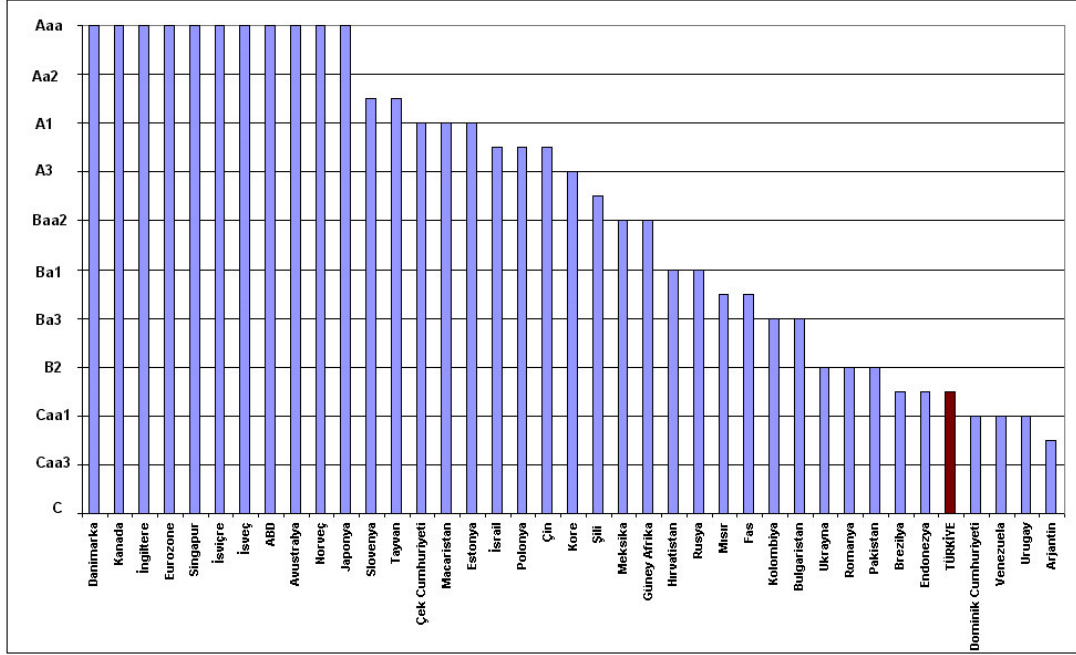
Bu bölümde, derecelendirme kuruluşlarının bankaları analiz ederken kullandığı temel finansal rasyolar dikkate alınarak Türk bankacılık sektöründeki altı bankanın Aralık 2002 ve Aralık 2003 dönemleri arası finansal analizi yapılmaktadır. Söz konusu bankalar borsada işlem gören bankalardır ve halka açık tabloları kullanılmıştır. Spekülasyona neden olmamak için bu çalışmada analizleri yapılan bankaların isimleri verilmemektedir.

Aşağıda yer alan üç grafikte, Moody's tarafından Türk bankacılık sektörüne verilen derecelerin diğer ülkelerin bankacılık sistemlerine verilen dereceleri ile karşılaştırması yer almaktadır. Grafik 3.1'de ülkeler itibariyle ortalama banka finansal sağlık dereceleri yer alırken, grafik 3.2 ve 3.3'te uzun dönem banka mevduat derece tavanları ile ortalama uzun dönem banka mevduat dereceleri bulunmaktadır. Türkiye'nin diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında, söz konusu derecelerinin düşük olduğu görülmektedir.



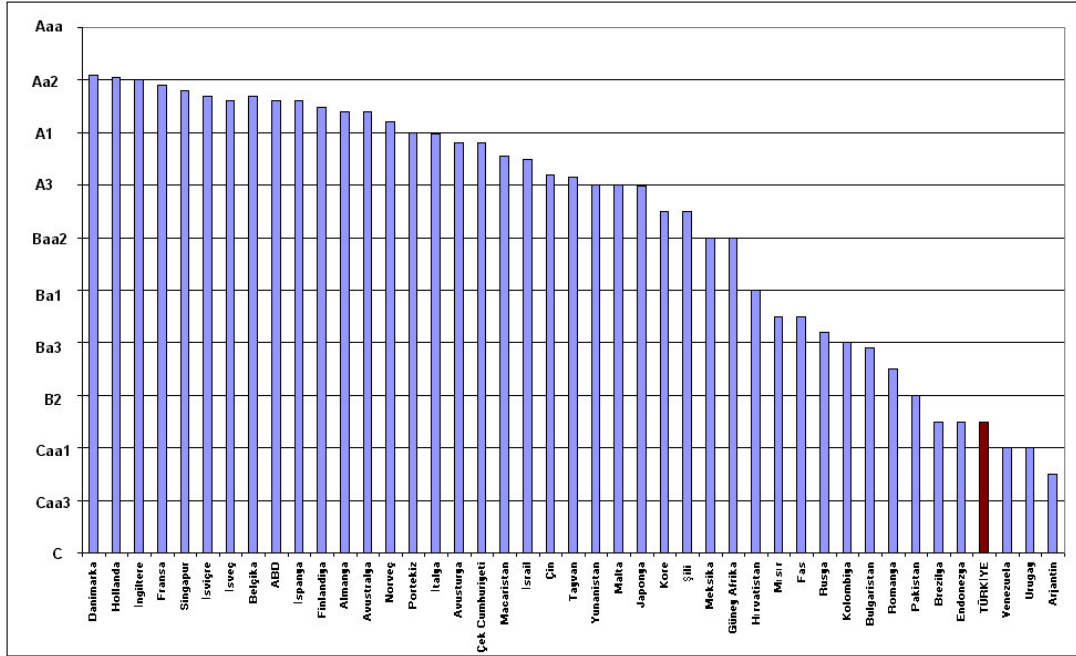
Grafik 3.1. Ülkeler İtibariyle Ortalama Banka Finansal Sağlık Dereceleri (Mayıs 2004)

Kaynak: Moody's, 2004a



Grafik 3.2. Ülkeler İtibariyle Uzun Dönem Banka Mevduat Dereceleri Tavanı (Mayıs 2004)

Kaynak: Moody's, 2004a



Grafik 3.3. Ülkeler İtibariyle Ortalama Uzun Dönem Banka Mevduat Dereceleri (Mayıs 2004)

Kaynak: Moody's, 2004a

3.1. Türk Bankacılık Sektörünün Aralık 2002 – 2003 Genel Değerlendirmesi

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından yeniden yapılandırılan Türk bankacılık sektörünün bilanço büyüklüğünün 2002 yıl ortalarından itibaren reel olarak artma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu artışta, Irak savaşının ardından beklentilerde artan iyimserlik, enflasyon ve faiz oranları gibi ekonomik göstergelerdeki olumlu gelişmelere bağlı olarak, menkul değerlerdeki (MDC) ve özellikle 2003 yılının ikinci yarısından itibaren brüt kredilerdeki artış etkili olmuştur. Dolayısıyla 2003 yılında, plasmanların yapısında menkul kıymetler ve özellikle krediler lehine bir değişim gözlenirken, nakit değerler, Merkez Bankasından alacaklar, piyasalardan alacaklar ve bankalardan alacaklar kalemlerinden oluşan likit aktifler kaleminin azalmış olduğu görülmektedir. Aralık 2002 itibariyle 212.6 katrilyon TL olan Türk bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü, 2003 yılında yüzde 17,4 oranında (reel yüzde 3) artış göstererek Aralık 2003 itibariyle 249.7 katrilyon TL'ye ulaşmıştır (Tablo 3.1). Dolar bazında ise, Türk lirasının yabancı paralar karşısında değer kazanmasının da etkisiyle yüzde 37,5 oranında artarak 130.1 milyar dolardan 2003 yılı sonunda 178.9 milyar dolara yükselmiştir (BDDK, 2004b).

TABLO 3.1. ARALIK 2002-2003 İTİBARIYLA BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN AKTİF-PASİF YAPISINDA GELİŞMELER

Trilyon TL	Ara. 02	Ara. 03	Fark	% Değişim
Likit Aktifler	28.645	28.957	312	1,1
MDC	86.105	106.844	20.739	24,1
Brüt Krediler	59.411	74.850	15.439	26,0
Duran Aktifler	16.360	17.422	1.062	6,5
Diğer Aktifler	28.851	29.267	416	1,4
Toplam Aktifler	212.681	249.700	37.019	17,4
Mevduat	137.973	155.312	17.339	12,6
Mevduat Dışı Kaynaklar	37.555	45.534	7.979	21,2
Özkaynaklar	25.699	35.532	9.833	38,3
Dönem Net Karı (Zararı)	2.883	5.681	2.798	97,1
Diğer Pasifler	11.454	13.322	1.868	16,3
Toplam Pasifler	212.681	249.700	37.019	17,4

Kaynak: BDDK (www.bddk.gov.tr)

Pasif tarafındaki gelişmeler incelendiğinde, mevduatlar sektörün en önemli fon kaynağı olmaya devam etmektedir. Aralık 2003 itibariyle toplam

mevduatlar yüzde 12,6 oranında artarak 137.9 katrilyon TL'den 155.3 katrilyon TL'ye yükselmiştir (Tablo 3.1). Ancak, özellikle döviz kurlarının nominal olarak gerilemesinin etkisiyle mevduatın toplam pasifler içindeki payı azalırken, karlılık performansının gelişmesiyle özkaynakların payı ve repodan sağlanan fonlar ile yabancı para kaynaklı bankalara borçlar kalemlerindeki artışın etkisiyle mevduat dışı kaynakların toplam pasifler içindeki payı artış göstermiştir. Aynı zamanda artan likiditelerine paralel olarak, kamu bankalarının piyasalara ve bankalara olan borçları azalmış ve dolayısıyla bankacılık sisteminin para piyasalarına ve bankalara olan borçlarının pasif toplamı içindeki payı düşmüştür (Tablo 3.2).

TABLO 3.2. BANKACILIK SEKTÖRÜ PASİF YAPISINDA GELİŞMELER (%) PAY

	Mevduat		Repodan Sağlanan Fonlar		TCMB'ye, Para Piyasalarına ve Bankalara Borçlar		Özkaynaklar		Diğer Pasifler	
	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03
Kamu Bankaları	71,5	72,0	1,5	1,2	7,0	4,9	9,9	11,5	10,1	10,3
Özel Bankalar	67,5	62,0	3,4	5,7	11,7	13,0	12,7	14,7	4,6	4,6
Yabancı Bankalar	46,5	45,2	0,0	0,3	22,3	20,5	20,9	24,0	10,2	10,1
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	0,0	0,0	0,4	0,7	37,3	32,7	31,7	40,8	30,6	25,8
TMSF Bankaları	62,0	58,4	11,0	28,6	15,2	12,1	-6,7	-12,0	18,6	12,8
Sektör	64,9	62,2	2,9	4,5	11,8	11,3	12,1	14,2	8,3	7,8

Kaynak: BDDK, 2004b

Sektörün bilançosunun TP / YP kompozisyonunun da değiştiği görülmektedir (Tablo 3.3). 2002 yılı sonunda TL aktiflerin toplam aktifler içindeki payı yüzde 56,8 iken, 2003 yılı sonunda yüzde 62,0'a yükselmiştir. Aynı şekilde yüzde 49,6 olan TL pasiflerin toplam pasifler içindeki payı 2003 yılı sonunda yüzde 56,7'ye ulaşmıştır. Ancak sektörün 9.2 milyar dolar tutarındaki dövize endeksli varlıklarının bilançoda TL olarak sınıflandırıldığı gözden kaçmamalıdır (BDDK, 2004a). Ayrıca, bankalardaki yabancı para mevduatlarında doların ön sırada yer alması ve yıl içerisinde TL'nin dolara göre değer kazanması, sektörün TL cinsinden aktiflerinde reel olarak yüzde 9,2 büyümeyi sağlarken, yabancı para aktifleri yüzde 12,6 azalma göstermiştir (Activeline, 2004).

TABLO 3.3. BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN TP/YP KOMPOZİSYONU

%	Ara. 00	Ara. 01	Ara. 02	Ara. 03
TP Aktifler / Toplam Aktifler	64,7	54,2	56,8	62,0
YP Aktifler / Toplam Aktifler	35,3	45,8	43,2	38,0
TP Pasifler / Toplam Pasifler	53,2	44,7	49,6	56,7
YP Pasifler / Toplam Pasifler	46,8	55,3	50,4	43,3

Kaynak : BDDK

2002'ye göre, yüksek oranlı büyümenin ve bankaların aktif yapısı içindeki yabancı para cinsinden varlıkların değerinin döviz kurlarındaki nominal düşüş nedeniyle azalmasının bir sonucu olarak, bankacılık sisteminin aktif büyüklüğünün GSYİH'ye (Gayri Safi Yurt İçi Hasıla) oranı 7,7 puan gerileyerek, 2003 yıl sonunda yüzde 69,4 olarak gerçekleşmiştir (BDDK, 2004b).

TABLO 3.4. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNDE PERSONEL VE ŞUBELERİN DAĞILIMI

	Dönem	Kalkınma ve Yatırım B.					Genel Toplam
		Kamu B.	Özel B.	Yabancı B.	Yatırım B.	TMSF B.	
Banka Sayısı	Ara. 02	3	20	15	14	2	54
	Ara. 03	3	18	13	14	2	50
Konsolide Şube Sayısı	Ara. 02	2.088	3.683	206	36	203	6.216
	Ara. 03	2.057	3.604	208	32	175	6.076
Konsolide Personel Sayısı	Ara. 02	40.158	66.842	5.406	5.717	5.886	124.009
	Ara. 03	37.982	70.622	5.451	5.457	4.518	124.030
Yurtdışı Şube Sayısı	Ara. 02	12	24	4	0	1	41
	Ara. 03	12	22	4	0	1	39
Yurtdışı Personel Sayısı	Ara. 02	82	269	27	0	4	382
	Ara. 03	124	302	29	0	3	458
Şube Başına Personel Sayısı	Ara. 02	19,2	18,1	26,2	158,8	29,0	19,9
	Ara. 03	18,5	19,5	25,8	156,5	25,9	20,4
Şube Başına Aktif Toplamı (Milyon \$)	Ara. 02	19,9	19,8	19,7	160,4	28,1	20,9
	Ara. 03	29,0	28,3	23,9	229,8	29,0	29,4
Personel Başına Aktif Toplamı (Milyon \$)	Ara. 02	1,0	1,1	0,8	1,0	1,0	1,0
	Ara. 03	1,6	1,4	0,9	1,3	1,1	1,4

Kaynak: BDDK, 2004a ve BDDK, 2004b

Sektörün yeniden yapılandırma kapsamında yürüttüğü verimlilik odaklı çalışmalar sonucu, 2003 yılında banka ve şube sayıları gerilerken, personel sayısında önemli bir değişme olmamıştır. Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren banka sayısı 2002 yılı sonunda 54 iken, 2003 yıl sonunda 50'ye gerilemiştir. Söz konusu 50 bankanın 36'sı mevduat bankası, 14'ü ise kalkınma ve yatırım bankasıdır. Banka sayısındaki azalma ile birlikte, tasfiye çalışmaları nedeniyle sektördeki şube sayısı da 140 adet azalışla 6.076'ya gerilemiştir. Etkin çalışma prensipleri çerçevesinde özel bankalar şube kapatmış olsa da, İmar Bankası hariç tutulduğunda özel bankalar grubunda şube sayısının 2002'ye göre 90 adet arttığı görülmektedir (BDDK, 2004b). (Tablo 3.4).

Bankaların personel sayısı 2002 yıl sonuna göre önemli bir değişiklik göstermeyerek 2003 yıl sonu itibariyle 124.030 olarak gerçekleşmiştir. İmar Bankası personeli dikkate alındığında ise personel sayısının 1.540 kişi arttığı görülmektedir. Personel sayısı itibariyle, kamu ve TMSF bankalarında önemli azalışlar görülürken, özel bankalar grubunda (İmar Bankası hariç) personel sayısı yüzde 8,1 oranında artış göstermiştir (BDDK, 2004b). (Tablo 3.4).

Bankaların yurt dışı şubeleri incelendiğinde, yurt dışı şubelerin sayısı 2002 yıl sonuna göre Aralık 2003'te 2 adet azalırken personel sayısı 76 adet artış göstermiştir. Şube sayısının azalmasına rağmen personel sayısının artması, yurt içinde yeniden yapılandırılan kamu bankalarının yurt dışında 42 adet yeni istihdam sağlamasından kaynaklanmıştır. Özel bankalar hariç diğer banka gruplarında şube başına personel sayısı azalırken, şube başına personel sayısının 2002'de 19,9'dan 2003 Aralık ayında 20,4'e yükselmesinde özel bankalardaki artış belirleyici olmuştur (Tablo 3.4).

Şube başına aktif büyüklüğü aynı dönemler itibariyle 20.9 milyon dolardan (34.2 trilyon TL), 29.4 milyon dolara (41.1 trilyon TL) yükselirken, personel başına aktif büyüklüğü de 1.0 milyon dolardan (1.7 trilyon TL), 1.4 milyon dolara (2 trilyon TL) yükselmiştir (Tablo 3.5).

3.2. Seçilmiş Bankalar Bazında Finansal Analiz Değerlendirmesi

Bu kısımda, Türk bankacılık sektöründeki halka açık 6 bankanın rasyo analizi yapılmaktadır. Bu bağlamda, söz konusu bankaların likidite riski, kredi riski, piyasa riski, karlılık performansı, verimlilikleri ve sermaye yeterliliği analiz edilmektedir. Derecelendirme kuruluşları bankalara derece verirken Bölüm II'de belirtilen faaliyet ortamı, mülkiyet ve yönetim, faaliyet değeri, karlılık, risk profili, ekonomik sermaye analizi ve yönetim öncelikleri ve stratejileri kriterlerini kullanarak değerlendirmelerini yapmaktadırlar. Bu yüzden tek başına risk analizi, verilen dereceleri yansıtmamaktadır. Bir bankanın kredi riski yüksek olabilir, ancak yönetim kalitesi ve daha başka kriterleri yeterliyse derecelendirme kuruluşu bu bankaya daha düşük kredi riskine sahip bankadan daha yüksek derece verebilir. Ancak bu çalışmada sadece derecelendirme kuruluşlarının kullandıkları finansal rasyolar halka açık verilerden yararlanarak 6 bankaya uygulanacaktır. Tablo 3.5'te Moody's'in ve Tablo 3.6'da Fitch derecelendirme kuruluşunun Türk bankalarına verdikleri dereceler yer almaktadır. Türk bankalarının dereceleri gerek ülke notunun düşük olması ve gerekse de ekonomik ortamın oynaklığı nedeniyle düşüktür.

TABLO 3.5. MOODY'S TARAFINDAN BANKALARA VERİLEN DERECELER (HAZİRAN 2004)

	Uzun Dönem Banka		
	Görünüm ¹	Mevduatları ²	Finansal Sağlamlık
Akbank	Pozitif	B3	D+
Finansbank	Durağan	B3	D+
Koçbank	Pozitif	B3	D-
Oyakbank	Durağan	B3	D+
Pamukbank	Durağan	B3	E
T.C. Ziraat Bankası	Durağan	B3	E+
Türk Dış Ticaret Bankası	Durağan	B3	D+
Türk Ekonomi Bankası	Durağan	B3	D+
T. Garanti Bankası	Negatif	B3	D+
T. İş Bankası	Negatif	B3	D
T. Vakıflar Bankası	Durağan	B3	E+
Yapı ve Kredi Bankası	Durağan	B3	E
Türkiye (3 Mayıs 2004)			
Görünüm	Durağan		
Yabancı Para Borç Ülke Tavanı	B1		
Yabancı Para Banka Mevduat Tavanı	B3		
Devlet Tahvili - Yabancı Para	B1		
Devlet Tahvili - TL	B3		

Kaynak: Moody's, 2004b

¹ Yükselen piyasalarda görünüm notu Banka Finansal Sağlamlık Derecesine göre verilmekte, gelişmiş olan piyasalarda ise Uzun Dönem Banka Mevduat Derecesi dikkate alınmaktadır.

² Moody's'in mevduat yükümlülük dereceleri borçlu (issuer) derecelerini ifade etmektedir.

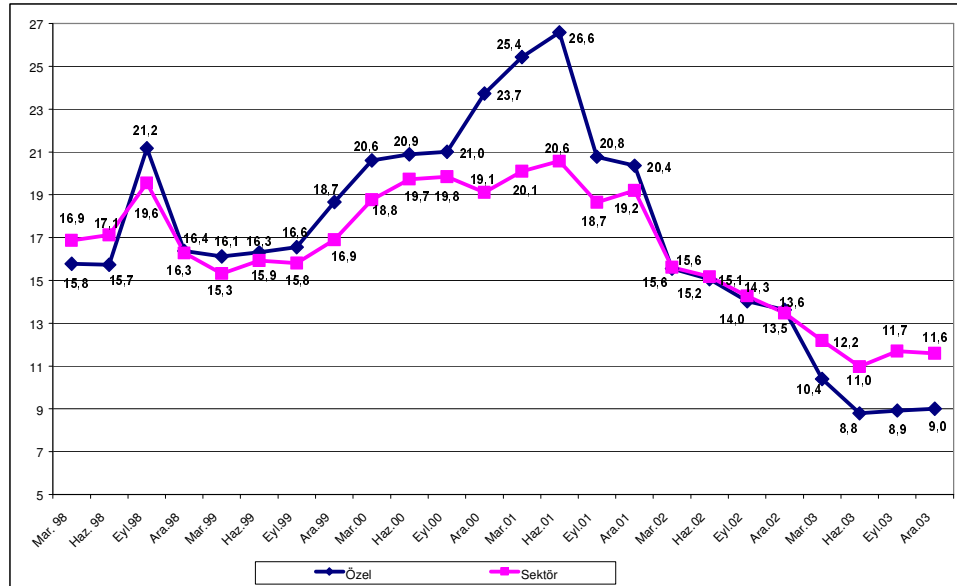
TABLO 3.6. FITCH TARAFINDAN BANKALARA VERİLEN DERECELER

	Uzun Dönem Derece	Kısa Dönem Derece	TP Uzun Dönem Derece	TP Kısa Dönem Derece	Ulusal Uzun Dönem Derece ¹	Tek Başına Derece (Nisan 2003)
Akbank	B+ (Şub. 04)	B (Mar. 03)	BB- (Şub. 04)	B (Mar. 03)	A+ (Ağu. 03)	-
T. Garanti Bankası	B+ (Şub. 04)	B (Eyl. 03)	B+ (Şub. 04)	B (Eyl. 03)	A- (Eyl. 03)	D/E
T. İş Bankası	B+ (Şub. 04)	B (Mar. 03)	B+ (Şub. 04)	B (Mar. 03)	A- (Eyl. 03)	D/E
YKB	B+ (Şub. 04)	B (Ağu. 03)	B+ (Şub. 04)		BBB+ (Ağu. 03)	E
Finansbank	B+ (May. 04)		B+ (May. 04)	B (Mar. 03)	A- (May. 04)	D/E
Denizbank	B+ (Şub. 04)		B+ (Şub. 04)		BBB+ (Ağu. 03)	D
Oyakbank	B (Eki. 03)		B (Eki. 03)	B (Mar. 03)	BBB+ (Ağu. 03)	D
Tekfenbank	B- (Ağu. 03)		B- (Ağu. 03)		BBB (Ağu. 03)	D/E
T. Halk Bankası	B+ (Şub. 04)	B (Oca. 04)	B+ (Şub. 04)	B (Mar. 03)	BBB+ (Oca. 04)	-
T. Kalkınma Bankası	B+ (Şub. 04)	B (Mar. 03)	B+ (Şub. 04)	B (Mar. 03)	BBB (Ağu. 03)	D
T. Sınai Kalkınma Bankası	B+ (Şub. 04)	B (Ara. 03)	B+ (Şub. 04)	B (Ara. 03)	BBB (Ara. 03)	D
T. Vakıflar Bankası	B+ (Şub. 04)	B (Tem. 03)	B+ (Şub. 04)		BBB (Ağu. 03)	E
Koçbank	B+ (Şub. 04)	B (Ara. 03)	B+ (Şub. 04)	B (Ara. 03)	A (Ara. 03)	D
Pamukbank	B+ (Şub. 04)		B+ (Şub. 04)		BBB (Ağu. 03)	E
T.C. Ziraat Bankası	B+ (Şub. 04)	B (Oca. 04)	B+ (Şub. 04)		BBB+ (Oca. 04)	-
Dişbank	B+ (Şub. 04)	B (Mar. 03)	B+ (Şub. 04)		A- (Ağu. 03)	C/D
T. Ekonomi Bankası	B+ (Şub. 04)	B (Mar. 03)	B+ (Şub. 04)		A- (Ağu. 03)	C/D
Türkiye	B+ (Şub. 04)	B (Şub. 04)	B+ (Şub. 04)		B+ (Ülke Tavanı- Haz. 04)	

Kaynak:FitchRatings (http://www.fitchratings.com/corporate/ratings/issuer_content)

¹Gelişmekte olan ülkelerde yabancı para ve yerel ülke notları düşük olduğundan, bankalara verilen dereceler de düşük olmakta, bu ise esneklik sağlamamaktadır. Böylece, ulusal derece ile sadece söz konusu ülke içinde bulunan derecelendirilen kuruluşların güvenilirliklerinin nispi ölçümü sağlanmaktadır.

3.2.1. Seçilmiş Bankaların Likidite Analizi



Grafik 3.4: Likit Varlıkların Toplam Aktiflere Oranı (%)

Kaynak: TBB ve BDDK

Likidite, normal zamanlarda kendini göstermeyen, ortalık kıpırdanmaya başladığında ise bankanın iflas etmesine dahi yol açabilen kritik bir değer olarak tanımlanmaktadır (Activeline, 2004). Nitekim Türk bankacılık sektörünün Kasım 2000'de yaşadığı kriz döneminde temel sorunlardan biri de likidite riski idi. Vadeler yeteri kadar uzamadan, bankalar üzerindeki likidite baskısının tam anlamıyla geçmesi mümkün gözükmemektedir. Grafik 3.4'te Türk bankacılık sektörünün ve özel bankalar grubunun toplam likit varlıklarının (Nakit Değerler, Merkez Bankasından Alacaklar, Para Piyasalarından Alacaklar ve Bankalardan Alacaklar) toplam aktiflere oranının gelişimi görülmektedir. Kriz²³ öncesi dönemde oranın düşüklüğü dikkat çekmektedir.

2003 yılında ekonomide oluşan güven ortamı ve faiz oranlarındaki gerileme bankacılık sektörünün likidite riskini azaltıcı etkide bulunmuştur. İstikrarlı ekonomik ortam, faiz oranlarındaki gerileme ve bankacılık sektörünün kısa vadeli finansman ihtiyacının azalmasıyla birlikte sektör likit varlıklarını daha yüksek getirili olan krediler ve menkul kıymetlere plase etmeye başlamış, bunun sonucunda sektörün likit aktiflerinin toplam aktiflere oranı Aralık 2003 itibariyle yüzde 12'ye gerilemiştir (Tablo 3.7). Aynı şekilde, özel bankaların likit aktiflerinin bilanço içindeki payları da azalış göstermektedir. Tablo 3.7'de bankaların ekonomideki büyüme potansiyeline bağlı olarak likidite riski almaya başladıkları görülmektedir.

²³ Bu çalışmada, Türk bankacılık sektörünün kriz dönemi olarak Kasım 2000 ve Şubat 2001 dönemleri dikkate alınmaktadır.

TABLO 3.7. SEÇİLMİŞ BANKALARIN LİKİDİTE ANALİZİ (%)

Bankalar	Likit Varlıklar ¹ / Toplam Aktifler		Likit Varlıklar ¹ / Kısa Vadeli Yükümlülükler ²		Brüt Krediler ³ / Mevduat	
	Ara.02	Ara.03	Ara.02	Ara.03	Ara.02	Ara.03
A	15,7	6,0	27,4	9,7	37,2	48,4
B	11,2	4,6	15,1	7,5	41,6	49,4
C	8,5	7,5	12,3	11,4	46,2	51,1
D	6,9	3,9	9,4	6,0	59,5	64,4
E	5,3	6,9	6,7	9,7	60,8	83,0
F	12,0	5,5	14,2	7,3	42,4	67,1
Özel Bankalar	13,6	9,0			46,3	55,5
Sektor	13,5	11,6			43,1	48,2

Kaynak: BDDK ve TBB

¹ Likit varlıklar = Nakit Değerler+Merkez Bankasından Alacaklar+Para Piyasalarından Alacaklar+Bankalardan Alacaklar

² Kısa Vadeli Yükümlülükler =Bankalararası Mevduat+Diğer Mevduat+Diğer Mali Kuruluşlar, Sağl. Fonlar+Para Piyasalarından Borçlar+İhraç Edin. Menkul Değerler+Muhtelif Borçlar+Diğer Yükümlülükler

³ Brüt Krediler = Krediler+Takipteki Alacaklar

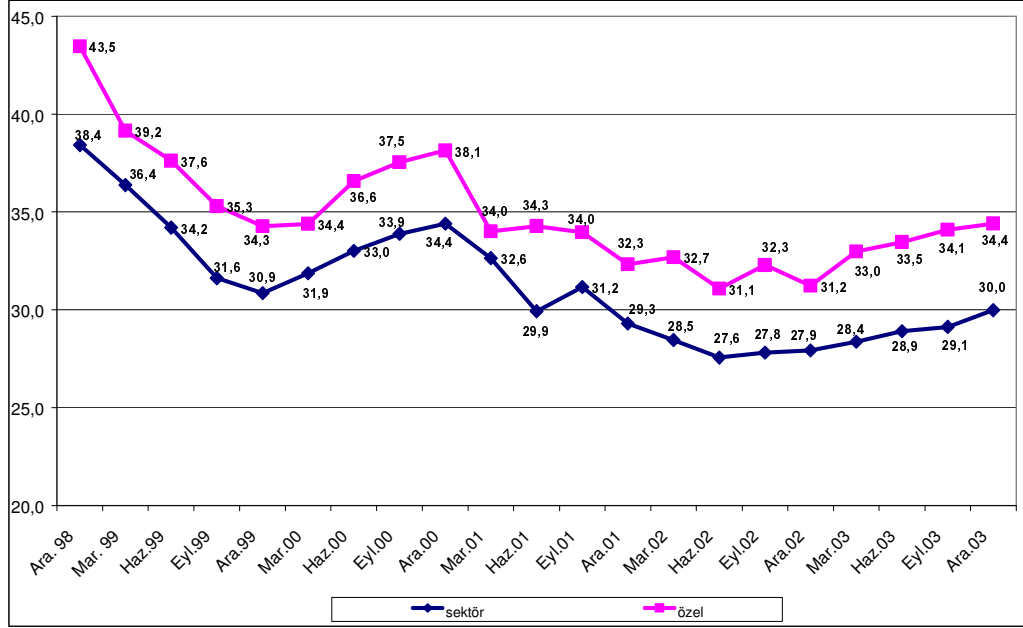
E Bankası haricinde tüm bankalar likit varlıklarının bilanço içindeki paylarını azaltmıştır. İncelenen tüm bankaların likit varlıklarının toplam aktiflere oranı özel sektör ortalamasının altındadır. D Bankası en düşük likiditeye sahip banka olarak görülmektedir.

Türk bankacılık sisteminde, mevduatın kriz dönemlerinde dahi çok önemli bir kısmının sistemden çıkmaması ve Merkez Bankası'nın bankalara piyasalarda yaşanabilecek olağanüstü durumlardan kaynaklanan likidite sıkışıklığı dönemlerinde likidite sağlayabilmesi ve Hazine tarafından yapılmakta olan devlet iç borçlanma senetleri geri alım ihaleleri bankaların likidite risklerini önemli ölçüde sınırlandırmaktadır (Activeline, 2004). Bankalar 2003 yıl sonu itibariyle mevduatlarının daha büyük bir kısmını ekonomideki güven ortamının tesis edilmesiyle birlikte kredilere ayırmıştır. Tablo 3.7'de incelenen tüm bankaların mevduatlarının krediye dönüşüm oranının Aralık 2003 döneminde Aralık 2002 dönemine göre yükseldiği görülmektedir.

Sonuç olarak, bankacılık sektörünün likiditesinin azaldığı görülmektedir, ancak oynak faaliyet ortamına sahip olan Türk bankalarının likidite konusunda daha ihtiyatlı olmaları gerekmektedir. Belirsizlik ortamında yüksek likiditenin esneklik ve tampon görevi sağlayacağı unutulmamalıdır.

Dolayısıyla, böyle bir ortamda, bankaların likit kalma ile daha fazla getirisi olan aktiflere yatırım yapma arasında doğru dengeyi bulmaları gerekmektedir.

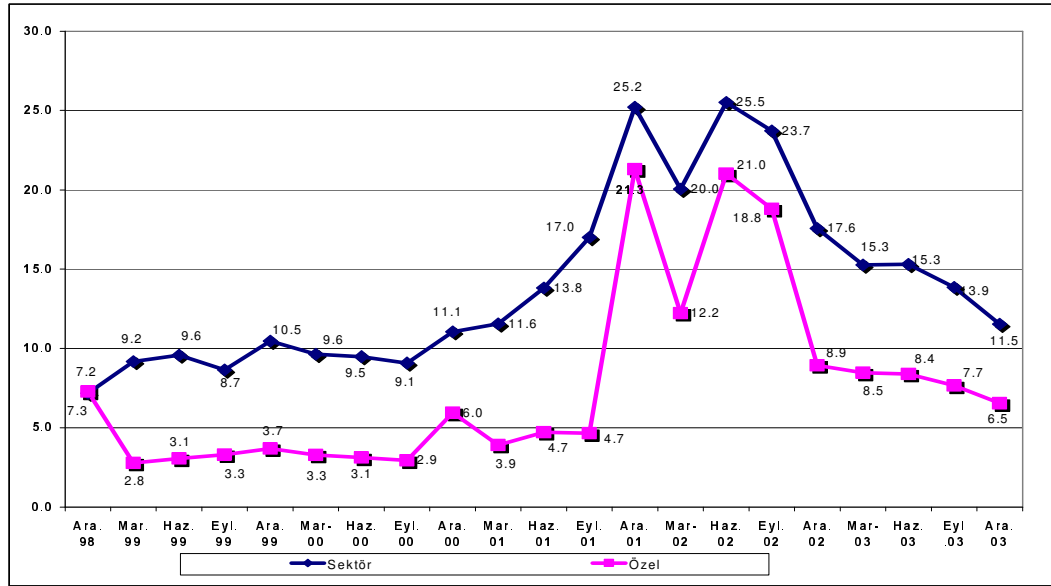
3.2.2. Seçilmiş Bankaların Kredi Kalitelerinin Analizi



Grafik 3.5: Kredilerin (Brüt) Toplam Aktiflere Oranı (%)

Kaynak: BDDK ve TBB

Grafik 3.5'te görüldüğü üzere, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan finansal krizlerin ardından Haziran 2001 itibariyle sektörün toplam kredilerinin (brüt) toplam aktiflere oranı en düşük seviyesine ulaşmış (yüzde 29,9), daha sonraki dönemlerde ise ekonomik aktivitedeki gelişmeye paralel olarak artış trendine girmiştir. Bankaların toplam plasmanları içinde kredilerin payının hala sınırlı kalmasının nedenlerinden biri bankaların yüksek getiriye sahip olmaları ve "0" risk ağırlığı taşımaları nedeniyle DİBS'lere tercihlerinin devam etmesidir. Ancak, sektörün aktiflerinin yüzde 30'unun (Aralık 2003) kredileri oluşturması, reel kesimin finansmanına aracılık faaliyetindeki gelişmenin yetersiz olduğunu göstermektedir.



Grafik 3.6. Kredilerin Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı (%)

Kaynak: BDDK ve TBB

Kredi riskinin göstergesi olarak incelenen kredilerin takipteki alacaklara dönüşüm oranı sektör itibariyle Haziran 2002 döneminde yüzde 25,5 olarak gerçekleşerek en yüksek değerine ulaşmıştır (grafik 3.6). Kasım ve Şubat krizlerinin ardından bankacılık sektörünün 2002 yılında İstanbul Yaklaşımı çerçevesinde kredilerin yeniden yapılandırılması, 2003 yılında ortaya çıkan Irak savaşının beklenenden kısa sürmesi, makroekonomik göstergelerdeki iyileşme ve özellikle döviz kurları ve faiz oranlarındaki gerileme bankacılık sektörünün brüt kredilerinin artmasını sağlamış, aynı zamanda bankaların kredi kullanırken daha özenli davranmaları, ayrıca ekonomideki büyüme performansına bağlı olarak kredi kullanıcılarının geri ödeme kabiliyetlerinin geçmiş dönemlere göre artması söz konusu oranın azalmasına neden olmuştur. Grafik 3.6'dan da görüldüğü üzere, sektörün söz konusu oranı Aralık 2003 itibariyle yüzde 11,5 olarak gerçekleşmiştir.

TABLO 3.8. ÜLKELER İTİBARIYLA TAKİPTEKİ ALACAKLARA DÖNÜŞÜM ORANI (%)

	1998		1999		2000		2001		2002		2003		2003 yılı aylar
	Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı	Karşılık	Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı	Karşılık	Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı	Karşılık	Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı	Karşılık	Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı	Karşılık	Takipteki Alacaklara Dönüşüm Oranı	Karşılık	
Latin Amerika													
Arjantin	5,3	61,2	7,1	60,0	8,7	62,9	66,0	66,0	17,5	...	22,7	...	Kasım
Şili	1,5	131,4	1,7	152,9	1,7	145,5	1,6	146,5	1,8	128,1	1,8	120,8	Eylül / Ekim
Kolombiya	10,7	37,9	13,6	36,8	11,0	54,5	10,0	73,9	8,7	86,3	7,4	91,4	Kasım / Ağustos
Venezuela	5,5	123,4	7,8	101,8	6,6	93,6	7,1	92,2	9,2	97,6	9,7	102,5	Eylül / Eylül
Orta ve Güney Amerika													
Avrupa Ülkeleri													
Türkiye	6,7	44,2	9,7	61,9	9,2	58,8	29,3	47,1	17,6	64,2	14,2	77,5	Eylül / Eylül
Çek Cumhuriyeti	20,3	54,3	22,0	52,2	19,9	55,0	13,7	59,2	10,6	74,0	5,3	77,8	Eylül / Mart
Macaristan	4,9	45,2	4,2	51,4	3,0	56,7	2,2	53,9	2,0	...	1,7
Rusya	17,3	40,1	13,4	63,4	7,7	80,1	6,3	79,3	6,5	83,7	6,1	86,0	Eylül / Eylül
Batı Avrupa													
Belçika	2,7	61,0	2,7	58,0	2,7	57,0	2,9	57,0	2,9	51,8	2,8	40,6	Eylül / Eylül
Almanya	4,5	73,3	4,6	76,9	5,1	81,8	4,9	85,7	5,0
İngiltere	3,2	56,0	3,0	71,2	2,5	65,0	2,6	69,5	2,6	...	2,2	...	Haziran
Asya													
Kore	7,4	46,2	8,3	66,6	6,6	81,8	2,9	85,2	1,9	109,4	2,3	...	Haziran
Tayland	42,9	29,2	38,6	37,9	17,7	47,2	10,5	54,9	15,8	61,8	15,5	60,8	Ağustos / Mart
Diğer													
ABD	1,0	73,7	0,9	76,1	1,1	98,2	1,4	118,2	1,6	85,6	1,3	...	Eylül
Japonya	5,4	49,9	5,8	40,3	6,1	35,5	6,6	31,8	8,9	31,6	7,2	34,6	Eylül / Eylül

Kaynak: IMF, 2004

Tablo 3.8'de ülkeler itibariyle takibe dönüşüm oranları (TGA / Toplam Krediler) ve tahsili gecikmiş alacaklarına ayrılan karşılık oranları yer almaktadır. Türk bankacılık sektörünün takibe dönüşüm oranlarının diğer ülkelerle kıyaslandığında yüksek olduğu görülmektedir.

TABLO 3.9. KREDİ KALİTESİ GÖSTERGELERİ (%)

Bankalar	Toplam Brüt Krediler / Toplam Aktifler		Kredilerin Büyüme Oranı		Brüt TGA / Toplam Brüt Krediler		Karşılıklar / Toplam Brüt TGA		Net TGA / Özkaynaklar		Gruplarına Kullandıkları Krediler / Top. Özkaynaklar	
	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03
	A	24,5	29,2	37,6	43,4	1,9	1,3	100,0	100,0	0,0	0,0	0,1
B	27,2	30,3	23,1	27,7	6,8	4,5	31,7	47,8	14,6	6,5	10,4	5,7
C	31,9	31,2	39,5	27,9	15,6	11,9	41,3	100,0	16,3	0,0	12,7	16,5
D	40,6	40,7	25,6	11,7	10,7	8,5	69,3	74,3	9,1	5,3	4,4	5,3
E	36,9	47,5	64,1	49,8	9,3	3,4	59,8	100,0	12,7	0,0	0,8	0,0
F	25,9	36,1	11,2	30,1	20,4	11,1	50,5	59,5	80,4	17,0	2,2	0,0
Özel Bankalar	31,2	34,4	16,2	31,2	8,9	6,5	53,0	80,0	10,3	3,1	-	-
Sektör	27,9	30,0	17,0	26,0	17,6	11,5	64,2	88,6	14,6	2,8	-	-

Kaynak: TBB

Bankalar Aralık 2003 döneminde likiditelerini azaltarak kredilere olan plasmanlarını artırmışlardır. Tablo 3.9'dan da görüldüğü gibi Aralık 2003 itibariyle incelenen tüm bankaların takibe dönüşüm oranları (brüt TGA / toplam brüt krediler) gerek TGA tutarlarındaki düşüş ve gerek kredi portföylerinin büyümesi sonucu düşmüş ve tahsili gecikmiş alacaklarına ayırdıkları karşılık oranları artış göstermiştir. Bu sonuçlar, bankaların kredi

riskini iyi yönettiklerini ve aktif kalitelerini geliştirdiklerini göstermektedir. Aralık 2002 itibariyle bankalar düşük karlılık performanslarının da etkisiyle yasal yükümlülüklerinin gerektirdiği kadar karşılık ayırırken, 2003 yılında TGA'larındaki düşüğe rağmen, bankalar yüksek kar yazmaları nedeniyle yasal yükümlülüklerinin gerektirdiğinden daha fazla karşılık ayırmışlardır. Aynı zamanda bankaların TGA'larının azalması ve dönem net karlarının artışına bağlı olarak özkaynaklarının artması Net TGA / Özkaynaklar oranının düşmesini sağlamıştır. Bununla birlikte, kredi riskinin bir diğer göstergesi de verilen kredilerin kalitesidir. Kriz döneminde grup bankalarının kredi konsantrasyonlarının artması bankalara finansal zorluklar yaşatmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları, bankaların gruplarına kullandırdıkları kredileri yakından takip etmektedirler. Aralık 2003 itibariyle incelenen bankalardan C ve D bankaları hariç tüm bankaların bağlı ortaklık ve iştiraklerine verdikleri kredilerin toplam özkaynaklarına oranında düşme görülmesi olumlu bir gelişmedir.

Karşılık ayrılmamış takibe dönüşen kredilerinin toplam özkaynaklarının ne kadarını oluşturduğuna bakıldığında, B, D ve F bankalarının Net TGA / Toplam Özkaynaklar oranının yüksekliği diğer incelenen bankalara göre bu bankaların kredi riskinin daha yüksek olduğunu göstermektedir. Gerek kredilerinin toplam aktifler içerisindeki payının diğer bankalara göre yüksekliği ve gerek takibe dönüşüm oranlarının yüksekliği buna karşılık, karşılık oranlarının düşüklüğü nedeniyle D ve F bankaları, incelenen bankalar içinde en fazla kredi riskine maruz bankalar olarak gözükmemektedir. B Bankası'nın ise, kredilerinin toplam aktifler içerisindeki payının sadece yüzde 30 olmasına rağmen takibe dönüşen kredilerine yeterli karşılık ayırmaması bankanın kredi riskini artıran bir unsur olmaktadır. Aynı zamanda, B ve D bankalarının gruplarına kullandırdıkları kredilerin yüksekliği bu bankaların kredi risklerini artırmaktadır (Tablo 3.9).

3.2.3. Seçilmiş Bankaların Piyasa Riski Analizi

Kur riski, döviz kurlarında meydana gelen değişimlerden dolayı bankaların bilançoları üzerinde kar veya zarara neden olmak suretiyle ortaya çıkmaktadır. Bankaların açık döviz pozisyonları her zaman bankacılık sektörü

için bir risk oluşturmaktadır. Geçmiş yıllarda, bankaların ağırlıklı olarak açık döviz pozisyon stratejisini bir finansman şekli olarak tercih etmeleri, yüksek kur riskini de beraberinde getirmiştir. 2001 yılı Şubat ayında TL'nin devalüasyonu ile birçok bankanın kur riski realize olmuş ve bankalar açık döviz pozisyonları nedeniyle ciddi zarara uğramışlar ve sermaye yapılarının profiline göre önemli sermaye kayıpları yaşamışlardır.

Krizler sonrası dönemde Şubat 2001'de dalgalı kur rejiminin uygulanmaya başlanması ile birlikte, döviz kuru gelişimindeki belirsizlik nedeniyle reel kur ve döviz pozisyonu arasındaki ilişki zaman içerisinde azalmıştır. Bankalar bu dönemden sonra, döviz kurundaki değişimlere ilişkin risk algılamalarını geliştirmişler ve kur riskinden kaynaklanan kayıpların hızla realize olabilme olasılığını göz önüne alarak pozisyonlarını muhafazakar şekilde belirlemeye başlamışlardır. Haziran 2001'de gerçekleştirilen iç borç takası ile bankaların portföylerinde bulunan TL cinsinden DİBS'lerin bir kısmının dövize endeksli kağıtlarla değiştirilmesi sonucunda bankaların açık pozisyonları hızla kapanmıştır.

TABLO 3.10. BANKALAR İTİBARIYLA BİLANÇO POZİSYONU (%)

Bankalar	(Net Bilanço Pozisyonu + Net Bilanço Dışı Pozisyon) / Özkaynaklar	
	Ara. 02	Ara. 03
A	2,2	3,2
B	-14,1	-3,9
C	6,9	-0,9
D	-7,6	-4,0
E	-7,5	-4,6
F	-3,4	6,0
Özel Bankalar	2,4	0,5
Sektör	5,1	0,5

Kaynak: TBB

Aralık 2002'de açık pozisyona sahip olan özel bankalar grubu ve bankacılık sektörü Aralık 2003 döneminde bunu uzun pozisyona çevirmişlerdir. Tablo 3.10'da Aralık 2003 itibariyle, A ve F bankalarının uzun pozisyonları, B, C, D ve E bankalarının ise kısa (açık) pozisyonları bulunmaktadır. Dolayısıyla, kurlarda meydana gelecek bir yükselme B, C, D ve E bankalarını olumsuz etkilerken, kurların düşmesi ise A ve F bankalarını

olumsuz etkileyecektir. Ayrıca, B, D ve E bankalarının pozisyon açıklarını bir önceki seneye göre düşürmeleri ve F Bankası'nın bilanço pozisyonunu kısa pozisyondan uzun pozisyona çevirmesi olumlu bir gelişme olarak görülmektedir.

TABLO 3.11. BANKALAR İTİBARIYLA FAİZ RİSKİ GÖSTERGELERİ (%)

Bankalar	3 Aya Kadar Faize Duyarlı Aktifler ¹ / 3 Aya Kadar Faize Duyarlı Pasifler ²		Menkul Değerler Cüzdanı (MDC) / Toplam Aktifler		(AS + SH) ³ / Menkul Değerler Cüzdanı	
	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03
A	65,0	56,1	44,2	47,8	93,8	95,4
B	46,9	56,0	38,2	42,6	32,9	52,4
C	58,2	44,9	31,9	38,1	80,2	91,9
D	45,4	46,4	22,4	24,2	84,8	87,6
E	53,2	55,4	37,7	29,3	54,9	44,1
F	41,7	47,6	36,6	39,8	18,1	30,0
Özel Bankalar			33,3	36,2	66,9	75,7
Sektör			40,5	42,8	44,7	56,8

Kaynak: BDDK ve TBB

¹ Faize Duyarlı Aktifler = T.C. Merkez Bnk. + Bankalar ve Diğer Mali Kuruluşlardan Alacaklar + Alım Satım Amaçlı Menkul Değer. + Para Piyasalarından Alacaklar + Satılmaya Hazır Menkul Değer + Verilen Krediler + Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerler + Diğer Varlıklar

² Faize Duyarlı Pasifler = Bankalararası Mevduat + Diğer Mevduat + Para Piyasalarına Borçlar + Muhtelif Borçlar + İhraç Edilen Menkul Değerler + Diğer Mali Kuruluşlardan Sağlanan Fonlar + Diğer Yükümlülükler

³ AS = Alım-Satım Amaçlı Menkul Değerler; SH = Satılmaya Hazır Menkul Değerler

Türkiye'deki vade yapısının kısalığı nedeniyle, faiz riskinin bir göstergesi olan 3 aya kadar faize duyarlı aktiflerin 3 aya kadar faize duyarlı pasiflere oranı incelendiğinde, faiz oranları düştüğünde, faize duyarlı aktiflerin faize duyarlı pasiflerden büyük olması (oranın yüzde 100'den büyük olması), bankayı olumsuz etkilerken, faiz oranları yükseldiğinde faize duyarlı aktiflerin faize duyarlı pasiflerden düşük olması (oranın yüzde 100'den küçük olması), bankayı olumsuz etkileyecektir. Ancak bu yorumda, 3 aya kadar faize duyarlı aktif ile faize duyarlı pasiflerin TL – YP ayırımının kamuya açıklanmaması nedeniyle söz konusu oranda TL – YP ayırımı yapılamamaktadır. Bu kapsamda incelendiğinde, Aralık 2003 itibarıyla Tablo 3.11'de incelenen tüm bankaların söz konusu oranının yüzde 100'ün altında olduğu görülmektedir. Bu durumda faiz oranlarının düştüğü ortamlarda bankaların net faiz gelirlerinin olumlu etkileneceği, yükseldiği durumlarda olumsuz etkileneceği beklenmektedir. En düşük orana C Bankası'nın sahip olduğu görülmektedir.

Ayrıca, A ve C bankaları bir önceki seneye göre söz konusu oranlarını düşürürken, diğer bankalar yükseltmiştir.

Menkul kıymetlerin bilanço içindeki ağırlığının yüksek olması göz önüne alındığında, rayiç değerle değerlendirilen dolayısıyla faiz oranlarındaki değişimler karşısında fiyatları dalgalanabilen alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul kıymetlerin toplam menkul kıymetler içindeki payının belirlenmesi faiz riskinin önemli göstergelerinden birisidir.

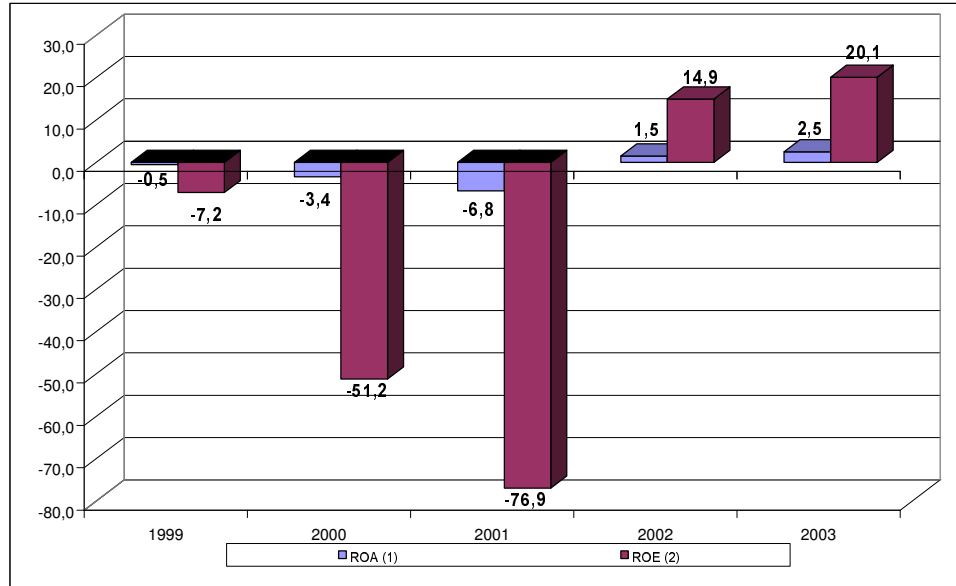
Tablo 3.11'den de görüldüğü üzere, Aralık 2003'te bir önceki seneye göre menkul kıymetlerin toplam aktiflere oranında yükselme görülmektedir. 2002 Aralık dönemi itibariyle yeniden yapılandırma kapsamında TMSF ve kamu bankalarına verilen DİBS'lerin etkisiyle zaten yüzde 40,5 gibi yüksek değerde olan menkul değerlerin toplam aktifler içindeki payı ise, hem SYR rasyosunda "0" risk grubunda yer alması hem de getirisinin yüksekliği nedeniyle bankalarca daha fazla tercih edilmesi nedeniyle 2003 yıl sonu itibariyle yüzde 42,8'e yükselmiştir. Ancak MDC'lerin payının bu kadar yüksek olması riskli bir yoğunlaşma yaratmaktadır.

2002 yıl sonuna göre 2003 yılında menkul kıymet cüzdanının yapısının değiştiği görülmektedir. Sektörün alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul kıymetlerin toplam menkul kıymetler içindeki payı yüzde 44,7'den yüzde 56,7'ye yükselirken, özel bankalar grubunun ise yüzde 76'sının alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul kıymetlerden oluştuğu görülmektedir.

Seçilmiş banka bazında incelendiğinde, Aralık 2003 döneminde A, B, C ve F bankalarının MDC'lerinin toplam aktifler içindeki payı yüksektir. Bununla birlikte A ve C bankalarının menkul kıymet portföyünün yüzde 90'dan fazlası alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul kıymetlerden oluşmakta, bu kıymetler rayiç değerde değerlendirildiğinden bankaları faiz riskine maruz bırakmakla birlikte likidite riskini azaltan bir faktördür. F Bankası'nın ise söz konusu kıymetlerinin payının düşük olması bankayı faiz riskine karşı korumaktadır, ancak likiditesini düşürmektedir.

3.2.4. Seçilmiş Bankaların Karlılık Analizi

Bankacılık sektörünün Aralık 1999 döneminden itibaren karlılık performansı incelendiğinde, sektörün aktif karlılığının (ROA) ve özkaynak karlılığının (ROE) giderek bozulduğu görülmektedir. Kriz öncesi dönem olan Aralık 1999'da sektörün aktif ve özkaynak karlılık rakamlarının negatif olarak gerçekleşmesi bunun açık bir göstergesidir (grafik 3.7). Karlılık açısından mevcut olumsuz duruma ilave olarak, Eylül 2000'den sonra yaşanan krizler de bankaların düşük karlılığını, taşıdıkları yüksek risklerin realize olmasına bağlı olarak yüksek zararlara dönüştürmüştür. Hemen hemen tüm bankalar 2001 yıl sonunda zarar yazmışlar ve birçok banka 2002 yılında da zarar yazmaya devam etmiştir. Kriz öncesi dönemde Türk bankalarının karlılıkları yüksek açık pozisyonlara, yüksek menkul kıymet portföylerine ve faiz risklerine maruz kalmaktaydı. Her ne kadar bu uygulamalar, döviz kurlarının ve faiz oranlarının tahmin edilebilir olduğu dönemlerde bankaların yüksek kar yazmalarını sağladiysa da, alınan riskler oynaklığın yüksek olduğu dönemlerde bankaları zor duruma düşürmüştür.



Grafik 3.7: Bankacılık Sektörünün Karlılık Gelişimi (%)

Kaynak: TBB

(1) ROA = Net Kar / Ortalama Aktifler

(2) ROE = Net Kar / Ortalama Özkaynaklar

Aralık 2003 itibariyle bankacılık sektörünün karlılığında önemli bir iyileşme eğilimi görülmektedir. Sektörün karlılık rasyolarına bakıldığında, karlılık performansındaki gelişmenin rasyolara da yansıdığı görülmektedir (Grafik 3.7). Aralık 2002 döneminden itibaren bankacılık sektörünün ROA (Aralık 2002: 1,5; Aralık 2003: 2,5) ve ROE (Aralık 2002: 14,9; Aralık 2003: 20,1) rasyoları pozitif olarak gerçekleşmiş ve Aralık 2003 itibariyle artış göstermiştir.

TABLO 3.12. BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN SEÇİLMİŞ GELİR VE GİDER KALEMLERİ

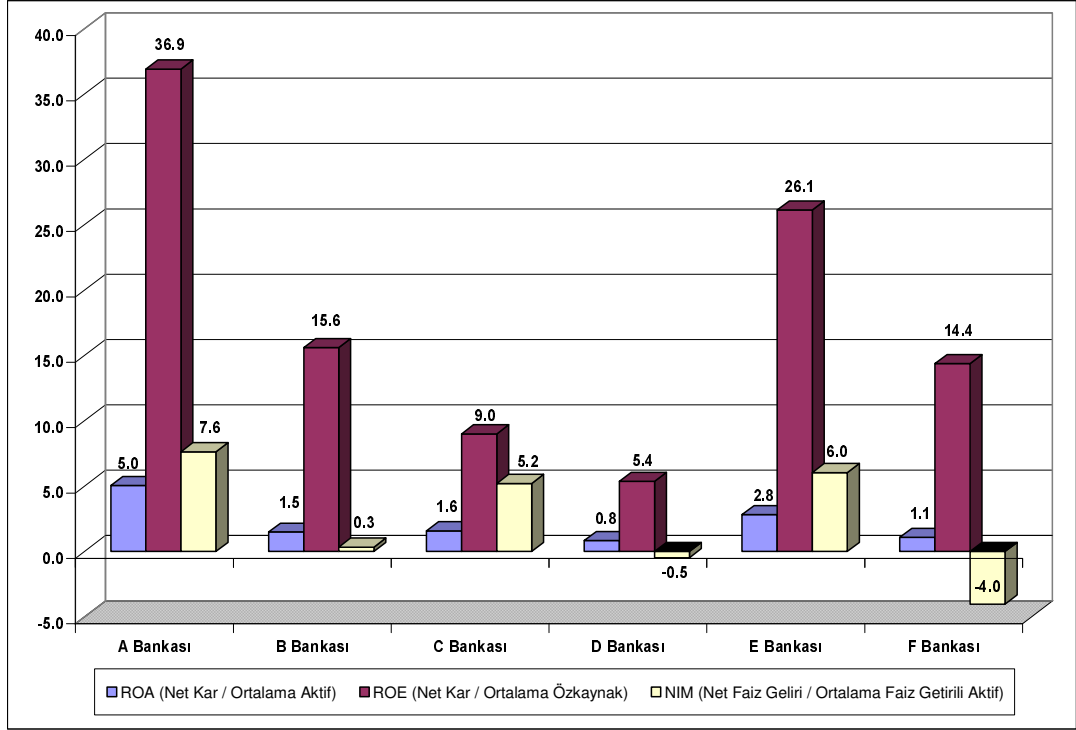
Trilyon TL	Ara. 99	Ara. 00	Ara. 01	Ara. 02	Ara. 03
Faiz Gelirleri	21.014	22.602	58.178	44.397	39.255
Faiz Giderleri	16.222	17.970	39.861	31.596	27.997
Net Faiz Geliri	4.793	4.633	18.317	12.800	11.258
Faiz Dışı Gelirler	2.122	3.301	5.546	7.731	7.188
Faiz Dışı Giderler	3.871	6.331	11.026	12.145	12.681
Takipteki Alacaklar Özel Provizyonu	1.161	1.460	8.370	3.637	2.622
Sermaye Piyasası İşlem Karları (Zararları) (Net)	1.430	308	-1.219	3.269	5.095
Kambiyo Karları (Zararları) (Net)	-2.210	-2.023	-9.747	-2.371	1.631
Net Kar	-306	-2.848	-11.863	2.905	5.678

Kaynak: TBB ve BDDK

Aralık 2003 döneminde görülen karlılık performansındaki iyileşmede özellikle sermaye piyasası işlem karlarının artması ve kambiyo zararlarının kara dönüşmesi etkili olmuştur (Tablo 3.12). Sermaye piyasası işlem karları ve kambiyo karları gibi hazine işlem gelirlerindeki artışa karşılık, sektörün net faiz gelirlerinin ve faiz dışı gelirlerinin gerilediği görülmektedir. Bununla birlikte, TMSF bünyesindeki bankaların takipteki alacaklarının tahsilat dairesine devredilmesi ve bankaların kredi açarken daha ihtiyatlı davranmaları sonucunda, takipteki alacaklar özel provizyonunun önemli oranda gerilemesi sektörün karlılık performansını olumlu etkileyen bir başka unsur olmuştur.

Enflasyondaki düşüş eğilimi ve buna bağlı olarak faiz oranlarındaki düşüş özellikle menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirlerinin azalmasına yol açarak, net faiz gelirlerinin gerilemesinde etkili olmuştur (Tablo 3.12). DİBS faiz oranlarının gerilemesi bir yandan yeni çıkan kağıtların eskisi kadar gelir getirmemesi nedeniyle sektörü olumsuz etkilerken, faiz oranlarındaki düşüş aynı zamanda stoklarında büyük miktarda tahvil taşıyan bankaların sermaye piyasası işlem karları yoluyla ellerindeki kağıtlardan elde ettikleri

faýdaların devam etmesini sağlamaktadır. Ayrıca, Türk lirasının yabancı paralar karşısında değer kazanması sonucunda 2.4 katrilyon TL'lik net kambiyo zararı 1.6 katrilyon TL'lik kara dönüşmüştür.



Grafik 3.8: Bankalar İtibariyle Karlılık Rasyoları (%) (Aralık 2003)

Kaynak: TBB ve BDDK

Seçilmiş bankaların ROA, ROE ve NIM rasyoları incelendiğinde, Aralık 2003 itibariyle, A Bankası'nın üç oranının da yüksek olduğu görülmektedir (grafik 3.8). E ve F bankalarının özkaynaklarının ve aktiflerinin diğer bankalara göre düşük olması bu bankaların ROA ve ROE rasyolarını yukarı çekmiştir. D ve F bankalarında net faiz gideri oluşması sonucunda bu bankaların NIM rasyoları negatif olarak gerçekleşmiştir. A, C ve E bankalarının NIM rasyolarının diğer incelenen bankalara göre yüksek olması, bu bankaların temel bankacılık faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerinin karlılık performansı üzerindeki etkisinin daha fazla olduğunu göstermektedir.

TABLO 3.13. SEÇİLMİŞ KARLILIK RASYOLARININ GELİŞİMİ (%)

Bankalar	ROA (Net Kar / Ortalama Aktifler)		ROE (Net Kar / Ortalama Özkaynaklar)		Faiz Gelirleri / Faiz Getirili Aktifler (A) ¹		Faiz Giderleri / Faiz Maliyetli Pasifler (B) ²		Net Spread (A) - (B)	
	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03
	A	3,3	5,0	29,0	36,9	18,8	16,1	10,8	9,6	8,0
B	0,7	1,5	8,6	15,6	21,1	12,2	15,8	11,8	5,3	0,5
C	1,5	1,6	9,3	9,0	21,1	16,1	14,1	12,5	7,1	3,6
D	6,5	0,8	69,4	5,4	23,6	15,4	17,0	16,6	6,6	-1,2
E	4,3	2,8	58,9	26,1	26,3	15,6	13,4	10,5	12,9	5,1
F	0,9	1,1	77,3	14,4	30,0	11,4	21,6	14,6	8,4	-3,2
Özel Bankalar	2,3	2,3	21,1	17,4	21,5	15,8	15,0	12,8	6,4	3,0
Sektör	1,5	2,5	14,9	20,1	26,2	19,2	19,5	15,4	6,7	3,8

Bankalar	NIM (Net Faiz Geliri ³ / Ortalama Aktifler)		Net Ücret ve Komisyon Gelirleri ⁴ / Ortalama Aktifler		Net Ticari Kar ⁵ / Ortalama Aktifler		Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılık Giderleri ⁶ / Ortalama Aktifler		Faaliyet Giderleri ⁷ / Ortalama Aktifler	
	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03
	A	7,9	6,6	0,5	0,8	3,7	6,6	0,4	0,6	3,9
B	3,8	0,3	1,6	1,8	-0,1	3,5	1,0	0,6	4,1	4,2
C	5,6	4,1	1,3	1,8	-0,4	3,3	2,9	3,0	5,3	5,4
D	4,6	-0,4	2,3	2,2	0,2	2,5	2,9	0,6	5,9	5,1
E	10,8	5,2	2,7	1,8	-3,2	4,0	1,1	1,7	4,6	6,9
F	4,3	-3,3	0,7	0,8	-3,6	10,4	3,3	5,2	5,4	4,1
Özel Bankalar	5,6	3,5	1,3	1,5	0,6	3,8	1,7	1,3	5,0	5,1
Sektör	6,6	5,0	1,2	1,2	0,5	3,0	2,6	1,7	5,0	4,6

Kaynak: BDDK ve TBB

¹ Faiz Getirili Aktifler = Merkez Bankasından Alacaklar+Para Piyasalarından Alacaklar+Bankalardan Alacaklar+Alım-Satım Amaçlı Menkul Değerler+Satılmaya Hazır Menkul Değerler+Zorunlu Karşılıklar+Ters Repo Alacakları+Brüt Krediler+Finansal Kiralama Alacakları+Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerler

² Faiz Maliyetli Pasifler = Mevduat+Merkez Bankasına Borçlar+Para Piyasalarına Borçlar+Bankalara Borçlar+Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar+Fonlar+İhraç Edilen Menkul Kıymetler+Finansal Kiralama Borçları+Sermaye Benzeri Krediler

³ Net Faiz Geliri = Faiz Gelirleri – Faiz Giderleri

⁴ Net Ücret ve Komisyon Gelirleri = Kredilerden Alınan Ücret ve Komisyonlar + Bankacılık Hizmet Gelirleri – Verilen Ücret ve Komisyonlar

⁵ Net Ticari Kar = Net Sermaye Piyasası İşlem Karları + Net Kambiyo Karları

⁶ Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılık Giderleri = Takipteki Alacaklar Özel Provizyonu+Krediler Genel Provizyonu+Kıdem Tazminatı Provizyonu+Menkul Değerler, İştirakler ve Bağlı Ortaklık Değer Azalma Provizyonu+Diğer Provizyonlar

⁷ Faaliyet Giderleri = Personel Giderleri + Amortisman Giderleri + Vergi, Resim, Harç ve Fonlar + Diğer Faiz Dışı Giderler

Tablo 3.13'te seçilmiş bankaların karlılık rasyolarının gelişimi görülmektedir. 2003 Aralık döneminde D ve E bankaları hariç incelenen tüm bankaların aktif ve özkaynak karlılıklarının Aralık 2002'ye göre arttığı görülmektedir ancak, incelenen tüm bankalarda net faiz gelirindeki azalış nedeniyle NIM rasyosu azalış göstermektedir, D ve F bankalarında ise söz konusu rasyo negatif olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışta, faiz gelirlerinin faiz getirili aktiflere oranının faiz giderlerinin faiz maliyetli pasiflere oranından daha hızlı düşmesi etkili olmuştur (Tablo 3.13). Kredilerden ve MDC'den alınan faizlerdeki düşüş D Bankası'nda, vadeye kadar elde tutulacak menkul

kıymetlerdeki azalış ise F Bankası'nda NIM rasyosunun negatif gerçekleşmesinde etkili olmuştur.

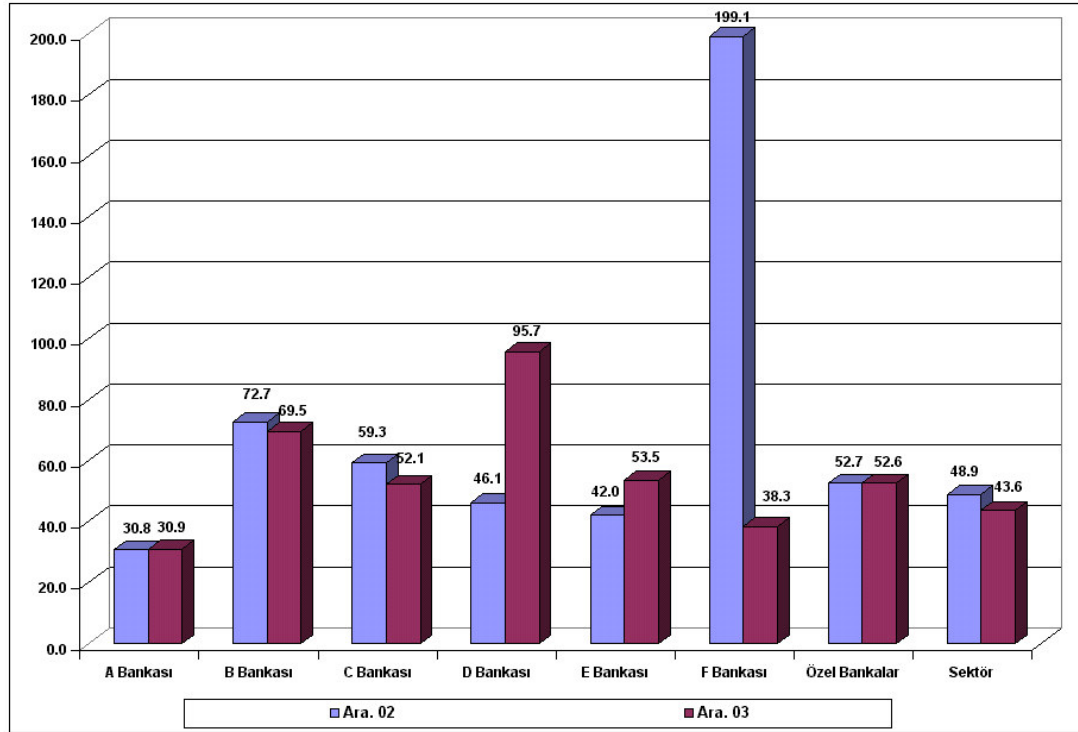
ROA ve ROE rasyoları artan A, B, C ve F bankalarının net faiz gelirlerinin ortalama aktiflere oranı düşmüş, net ücret ve komisyon gelirleri sınırlı artış göstermiş ancak net ticari karlarının ortalama aktiflere oranının önemli ölçüde artması karlıklarının artmasında etkili olmuştur. Aynı zamanda söz konusu bankaların kredi ve diğer alacaklar karşılık giderlerinin ortalama aktiflere oranında önemli bir iyileşme olmadığı görülmektedir (Tablo 3.13).

ROA ve ROE karlılık rasyoları düşen D ve E bankaları incelendiğinde ise, net faiz gelirlerinin ortalama aktiflere oranı (D: Aralık 2002: yüzde 4,6; Aralık 2003: yüzde -0,4 ve E: Aralık 2002: yüzde 10,8; Aralık 2003: yüzde 5,2) azalmakta, incelenen diğer bankaların aksine net ücret ve komisyon gelirlerinin ortalama aktiflere oranı azalış göstermekte, ancak net ticari karlarının ortalama aktiflere oranı ise önemli ölçüde yükselmektedir. Söz konusu iki bankanın maliyetleri incelendiğinde, D Bankası'nın karşılık giderlerinin ortalama aktiflere oranında (2002: yüzde 2,9; 2003: yüzde 0,6) önemli bir azalma görülürken, E Bankası'nın söz konusu oranı (2002: yüzde 1,1; 2003: yüzde 1,7) sınırlı bir artış göstermiştir (Tablo 3.13).

3.2.5. Seçilmiş Bankaların Verimlilik Analizi

Bankacılık sektörü maliyetlerini kısmasına rağmen bankacılık faaliyetlerini artırması doğrultusunda faaliyet giderleri artmış, ancak faaliyet giderlerindeki artışın faaliyet gelirlerindeki artıştan daha az olması sonucunda faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı (cost / income ratio) yüzde 48,9'dan yüzde 43,6'ya gerilemiştir. Özel bankalar grubunun söz konusu rasyosunda ise faaliyet gelirlerinin ve giderlerinin aynı oranda artması sonucu söz konusu rasyoda (yüzde 53) bir değişiklik görülmemektedir. Özellikle faiz oranlarındaki düşüşe bağlı olarak Hazine işlemlerine dayalı olan karların artması ve kurların gerilemesi sonucu kambiyo zararı yazan sektörün kara geçmesi faaliyet gelirlerinin artmasına neden olmuştur ve böylece elde edilen faaliyet geliri başına düşen faaliyet giderlerinde önemli bir değişiklik gözlenmemiştir. Ancak, bankaların menkul değerler cüzdanı portföyünün

yüksek olduğu ve bunun yüksek işletme ve yönetim gideri gerektirmediği dikkate alındığında, gerek sektörün ve gerek özel bankalar grubunun söz konusu rasyosunun yüksek olduğu görülmektedir. Buna ek olarak bankaların bireysel bankacılık faaliyetlerine ağırlık vermeye başlamaları daha fazla personel ve şube ağı gerektireceğinden söz konusu rasyonun artması gerçekleşebilir. Aynı zamanda finansal piyasalarda oynaklığın daha da düşmesi durumunda, faiz oranlarının düşüşüne bağlı olarak elde edilen gelirlerin azalması net faiz marjını daha da daraltacaktır. Daralan faiz marjları karşısında bankalar yeni gelir kaynaklarına ihtiyaç duyacaklar ve bunun sonucunda faiz dışı gelirlerini yükseltip faaliyet giderlerini azaltmaları gerekecektir. Aynı zamanda, Temmuz 2004 tarihinde Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF) uygulamasının ticari kredilerde kaldırılmış olması bankaların maliyetlerini azaltıcı yönde etki sağlayacaktır ve bankalar aracılık faaliyetlerini yükseltmeye daha önem vereceklerdir.



Grafik 3.9. Bankalar İtibarıyla Faaliyet Giderleri¹ / Faaliyet Gelirleri² (%)

Kaynak: TBB ve BDDK

¹Faaliyet Giderleri = Personel Giderleri + Amortisman Giderleri + Vergi, Resim, Harç ve Fonlar + Diğer Faiz Dışı Giderler

²Faaliyet Gelirleri = Net Faiz Geliri+Net Ücret ve Komisyon Gelirleri+Net Ticari Kar+Aktiflerimizin Satışından Elde Edilen Gelirler+Diğer Faiz Dışı Gelirler

İncelenen bankalar içinde D ve E bankaları hariç tüm bankaların Aralık 2002-2003 döneminde faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerini karşılama oranı azalış göstermiştir. A Bankası'nın söz konusu oranında bir değişiklik görülmezken, B ve C bankalarında sınırlı bir azalış söz konusudur. Bu sınırlı azalışta net ticari kardan kaynaklanan faaliyet gelirlerindeki artış etkili olmuştur. F Bankası'nın ise söz konusu oranının yüzde 199,1'den yüzde 38,3'e gerilemesi dikkat çekicidir (Grafik 3.9). F Bankası'nda net ticari kardan kaynaklanan faaliyet gelirlerinin artması ve diğer faiz dışı giderlerindeki azalış sonucu faaliyet giderlerinin azalması söz konusu oranın düşmesinde etkili olmuştur.

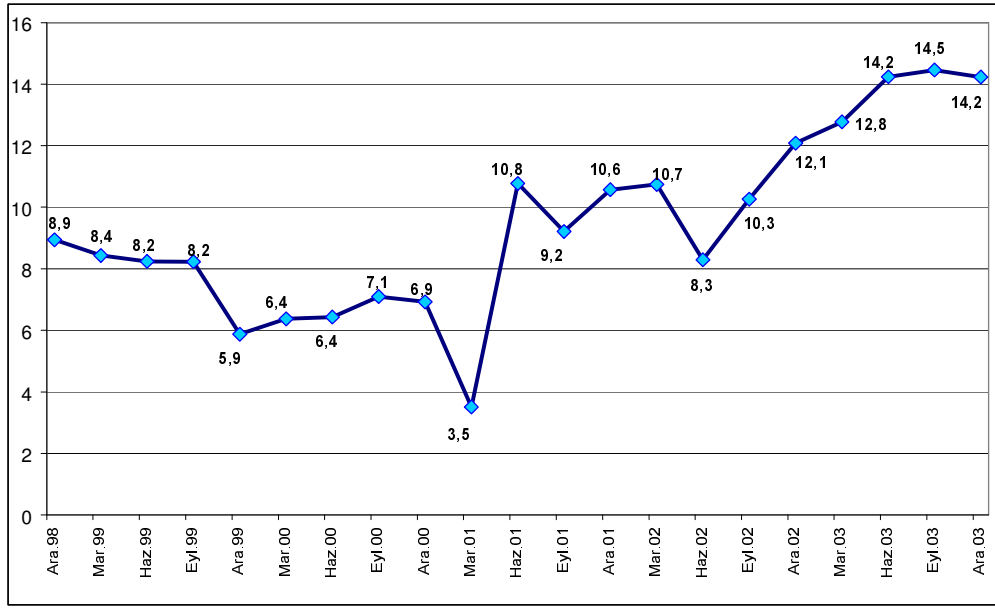
D Bankası'nda faaliyet gelirlerindeki azalışın faaliyet giderlerindeki azalıştan büyük olması, E Bankası'nda ise faaliyet giderlerindeki yükselişin faaliyet gelirlerindeki yükselişten büyük olması sonucu her iki bankanın da faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerini karşılama oranı yükselmiştir.

3.2.6. Seçilmiş Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Analizi

Türk bankacılık sektörünün özkaynak yeterliliğinin dönemsel gelişimi, 2000 yılı Kasım ayında başlayan ve Şubat 2001 krizi ile pekişerek bankaların yeniden yapılandırılmasıyla sonuçlanan sürecin etkilerini belirgin bir şekilde taşımaktadır. Söz konusu dönemde TMSF'ye devredilen bankaların sayısındaki artış ve bunların gerçek zararlarının ortaya konması, kamu bankaları ve TMSF bankalarına aktarılan DİBS'lerin özkaynaklar içerisinde muhasebeleştirilmesi, özel bankaların yeniden yapılandırılması aşamasında BDDK'ya verdikleri taahhütler paralelinde sermaye artırımını yapmalarının sağlanması, üçlü denetimler aşamasında özel bankaların katlandıkları gerçek zararların belirlenmesi bu etkilerin temel unsurlarıdır.

Eylül 2000 döneminde zaten yetersiz olan sektörün toplam özkaynaklarının aktiflere oranı, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından Mart 2001 itibariyle en düşük seviyesine ulaşmıştır (grafik 3.10). En son Haziran 2002 dönemine yansıyan enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle ortaya çıkan veri kırılmasının ardından, toplam özkaynakların

aktifler içindeki payı ivme kazanarak, Aralık 2003 itibariyle yüzde 14'ün üzerine çıkmıştır.



Grafik 3.10. Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı (%)

Kaynak: TBB

Olası risklere karşı bir güven göstergesi olan özkaynakların risk ağırlıklı aktiflere oranından elde edilen sermaye yeterliliği rasyosunun (SYR) gelişimi incelendiğinde, sektörün rasyosunun incelenen tüm dönemlerde yasal sınır olan yüzde 8'in üzerinde olduğu görülmektedir (Tablo 3.14). Bankacılık sektörünün aktiflerinin yüzde 43'ünün (Aralık 2003), menkul değerlerden oluşması ve bu kalemlerin yüzde 0 risk ağırlıklı aktiflerin içinde yer alması risk ağırlıklı aktifleri düşürmekte ve bunun sonucunda Türk bankacılık sektörünün sermaye yeterliliği oranı artmaktadır. Ancak bankalar başka plasmanlara yönelmeleri durumunda, sermaye rasyoları olumsuz yönde etkilenecektir.

TABLO 3.14. BANKALARIN SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN ORANLARI (%)

Bankalar	Toplam Özkaynak / Toplam Aktifler		SYR ¹		Serbest Sermaye ² / Toplam Aktifler		Maddi Özkaynaklar ³ / Toplam Aktifler		Duran Varlıklar ⁴ / Toplam Özkaynaklar	
	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03
	A	13,3	17,1	39,1	44,5	10,1	13,8	15,1	17,0	24,0
B	8,6	11,0	12,7	16,6	-2,3	-0,1	9,6	10,8	112,3	94,2
C	17,9	18,1	25,3	28,4	-3,6	2,4	20,4	18,0	103,9	87,0
D	14,6	16,8	15,1	18,6	-4,7	-2,4	16,3	16,4	122,8	109,1
E	10,9	13,4	8,6	12,7	1,1	5,4	12,0	13,1	77,7	59,6
F	3,3	9,5	12,0	16,7	-2,7	5,8	3,3	9,2	101,5	22,0
Özel Bankalar	12,7	14,7	19,6	23,6	1,1	4,5			81,4	66,6
Sektör	12,1	14,2	25,1	31,0	2,6	6,9			63,7	49,1

Kaynak: BDDK ve TBB

¹ SYR = Özkaynaklar / Risk Ağırlıklı Aktifler

² Serbest Sermaye = Özkaynaklar – İştirakler, Bağlı ve Birlikte Kontrol Edilen Ortaklıklar (Net)- Sabit Kıymetler – Net TGA

³ Maddi Özkaynaklar (Tangible Equity) = Özkaynaklar – Maddi Olmayan Duran Varlıklar²⁴

⁴ Duran Varlıklar = İştirakler, Bağlı ve Birlikte Kontrol Edilen Ortaklıklar (Net) + Sabit Kıymetler

Sektörün duran varlıklarının toplam özkaynakları içindeki payı da azalış trendi göstermektedir (Tablo 3.14). Her ne kadar, duran varlıklar Türk lirasının devalüasyonu gibi kriz anında hedging görevi görse de ödenmiş sermayeyi eritmekte ve gelirleri düşürmektedir. Bu yüzden duran varlıkların toplam özkaynaklara oranının azalması olumlu bir gelişmedir. Böylece duran aktiflerin özkaynaklarla finanse edilmesi azalmaktadır. Aynı zamanda, duran varlıkların Aralık 2001'den itibaren enflasyona göre değerlendirilmesi özkaynakları olumlu etkilemektedir.

Aynı şekilde, sektörün serbest sermayesinin toplam aktiflere oranı Aralık 2003 döneminde Aralık 2002'ye göre artış göstermiştir. Bu olumlu gelişme, getirili olmayan duran varlıklara ve TGA'ya bağlanmamış sermaye miktarının arttığını göstermektedir. Bu olumlu gelişmede bankaların karlılık performanslarındaki iyileşme de etkili olmuştur. Bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin yüzde 43'ünün menkul değerlerden oluşması ve sektörün toplam brüt karının yaklaşık yüzde 42'sinin MDC'den alınan faizler ve net ticari karlardan oluşması (Aralık 2003) ve dolayısıyla kar eden sektörün tahsili gecikmiş alacaklarına ayırdığı karşılıkların artması ve duran varlıklarının payının azalması serbest sermaye ve sermaye yeterliliği oranlarını olumlu

²⁴ Maddi olmayan duran varlıklar, bir işletmenin sabit varlıkları arasında patent, peştemallık, telif hakkı, ticari isim ve markalar gibi fiziki bir varlığı bulunmayan ancak, şirkete bazı haklar sağlayan ve bu haklar nedeniyle şirketin gelir elde etmesine katkıda bulunan değerlerdir.

yönde etkilemiştir (Tablo 3.14). Aynı zamanda, bankaların düşük maddi özkaynak oranına sahip olmaları bankaların potansiyel ek zararları karşılama kapasitelerini güçleştirdiğinden, bu oran önem taşımaktadır.

Aralık 2003 itibariyle, karlılıktaki iyileşmenin etkisiyle incelenen tüm bankaların SYR'leri Aralık 2002'ye göre yükselmiştir. A ve C bankalarının SYR'leri özel bankalar grubu ortalamasının üzerinde yer alırken, B, D, E ve F bankalarının söz konusu rasyosu ortalamasının altında bulunmaktadır. Aynı zamanda A Bankası'nın serbest sermayesinin toplam aktiflere oranının ve maddi özkaynaklarının toplam aktiflere oranının yüksek gerçekleşmesi bankanın olası risklere karşı güçlü bir sermaye yapısına sahip olduğunu göstermektedir.

C Bankası'nın sermaye yeterliliği rasyosu ise, incelenen bankalardan A Bankası'ndan sonra en yüksek orana sahip bankadır ve özel bankalar grubu ortalamasının üzerindedir. C Bankası'nın güçlü karlılık performansına sahip olması bankanın söz konusu rasyosunun yüksek gerçekleşmesinde etkili olmuştur. Bankanın toplam özkaynaklarının toplam aktiflerine oranı (Aralık 2003: yüzde 18,1) ise, incelenen bankalar içinde en yüksek değere sahiptir (Tablo 3.14). Ayrıca, C Bankası'nın karlılığının artması, duran varlıklarının toplam özkaynaklar içindeki payının Aralık 2002'ye göre azalması ve tahsili gecikmiş alacaklarına yüzde 100 karşılık ayırması nedeniyle serbest sermaye oranı Aralık 2003 döneminde pozitif (Aralık 2002: negatif yüzde 3,6; Aralık 2003: yüzde 2,4) olarak gerçekleşmiştir. Aynı zamanda, Bankanın maddi özkaynaklarının toplam aktiflerine oranının yüksek gerçekleşmesi olumlu bir gelişmedir.

B, D, E ve F bankalarının SYR rasyoları yasal sınırın üstünde olmakla birlikte gerek sektör ve gerek grup ortalamalarının altında bulunmaktadır. B ve D bankalarının serbest sermayelerinin toplam aktiflere oranı her iki dönemde de negatif olarak gerçekleşmektedir. Bu gelişmede her iki bankasında duran varlıklarının toplam özkaynaklar içindeki payının yüksek olması ve B Bankası'nın tahsili gecikmiş alacaklarına ayırdığı karşılık oranının çok düşük gerçekleşmesi etkili olmuştur. Aynı zamanda D

Bankası'nın diğer bankaların aksine Aralık 2003 döneminde karlılığının azalması söz konusu sermaye rasyolarını olumsuz etkilemektedir.

E ve F bankalarının serbest sermaye oranları A Bankası dışında incelenen diğer bankaların oranlarının yukarısında yer almaktadır. E Bankası'nın TGA'larına yüzde 100 karşılık ayırması söz konusu rasyoyu olumlu olarak etkilerken, F Bankası ise Aralık 2002 itibariyle yüzde 102 olan duran varlıklarının toplam özkaynaklar içindeki payının Aralık 2003'te yüzde 22'ye gerilemesi etkili olmuştur. Bu iki banka, karlılıklarını artırmaları ve faiz getirili aktiflere daha fazla yönelmeleri ile özkaynak yapılarını daha fazla geliştirebileceklerdir. B ve F bankalarının maddi özkaynaklarının toplam aktiflere oranının düşük olması bu bankaların potansiyel ek zararları karşılamalarını güçleştirecektir.

İstikrarsız piyasalarda ve enflasyonist ortamda bankacılık kesiminin en önemli sorunlarından biri olan özkaynak erimesi ve yetersizliğinin istikrar döneminde azalacağı beklenmektedir. Fakat bankaların aktif yapısındaki değişim, diğer bir deyişle, risksiz kabul edilen ve sermaye ayrılmasını gerektirmeyen devlet kağıtlarının azalması, bankaların sermaye gereksinimlerini artıracaktır (Activeline, 2004). Türk ekonomisi geliştikçe, bankaların kredileri ve faiz dışı gelirleri artacak ve menkul değerlerden sağladıkları faiz gelirleri düşecektir. Diğer bir deyişle esas bankacılık faaliyetleri yapmaya başlayacaklardır. Kaliteli karlılık ve sermaye yapısı büyüme için şarttır. Zaten ilerleyen dönemde piyasanın rayına girmesinin bir gereği de kamu kesimi için ayrıcalık oluşturan bu kağıtların imtiyazlarının kaldırılmasından geçecektir. Sonuçta sektör kar marjlarındaki düşüş dikkate alınır, bankaların ilerleyen dönemde önemli özkaynak ihtiyacı doğacaktır. Ayrıca, Basel II kapsamında daha da sıkıştırılacak olan sermaye yeterliliği düzenlemesinin Türk bankaları üzerinde önemli baskı yaratması muhtemeldir. Basel II'nin yürürlüğe girmesinin ardından Türkiye'nin notunun "yatırım yapılabilir" in altında olmasının etkisiyle bankaların sermaye ihtiyacı doğacaktır. Örneğin, Türk hazine kağıtlarına yapılan yatırımların sermaye hesabında risk ağırlığı verilmesi öngörülmüyor. Bu ise, bazı bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının risk ağırlıklarının artmasından dolayı yüzde

8'in altında kalacağını gösteriyor. Dolayısıyla Türk bankalarının sermaye ihtiyacı olacak.

3.2.7. Alternatif Göstergelerin Uygulanması

Tablo 3.15'te Rojas-Suarez (2001)'in gelişmekte olan ülkeler için önerdiği finansal rasyolar 6 bankaya uygulanmaktadır.

TABLO 3.15. ALTERNATİF GÖSTERGELER (%)

Bankalar	Kredi Faiz Gelirleri /		Mevduat Faiz Giderleri /		Spread (A) - (B)		Kredinin Büyüme Oranı		Para Piyasalarına Borçlar + Repo / Pasifler	
	Toplam Krediler (A)		Toplam Mevduat (B)							
	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03	Ara. 02	Ara. 03
A	13,7	11,2	9,0	9,5	4,7	1,7	37,6	43,4	2,2	2,5
B	19,3	16,3	14,7	11,7	4,5	4,6	23,1	27,7	6,2	8,6
C	21,1	18,3	11,2	11,7	9,9	6,6	39,5	27,9	1,6	7,5
D	28,6	18,8	14,7	15,1	13,9	3,7	25,6	11,7	10,6	12,3
E	21,1	15,0	12,9	9,8	8,2	5,2	64,1	49,8	1,1	0,9
F	36,9	20,8	21,4	14,9	15,5	5,9	11,2	30,1	10,2	10,7
Özel Bankalar	21,0	16,2	13,2	11,6	7,8	4,6	16,2	31,2	4,2	7,0
Sektör	21,2	15,8	19,1	15,0	2,1	0,8	17,0	26,0	4,8	6,3

Kaynak: BDDK ve TBB

Faizlerin düşmesi ve kamu borçlanma gereğinin azalması sonucu bankalar asıl bankacılık faaliyetlerine dönmeye başlamışlardır. Karlılıklarını devam ettirmek amacıyla tüm bankaların kredi – mevduat spreadlerini daralttıkları görülmektedir. Bankalar spreadi daraltarak kredi verme sürecini artırmaktadırlar. Özellikle A Bankası'nın kredi büyüme oranının çok yüksek olması ve kredi mevduat spreadinin incelenen tüm bankalar içinde düşük olması agresif strateji izlediğini göstermektedir. Aynı zamanda incelenen bankaların çoğunda kredi faiz oranının bir önceki seneye göre mevduat faiz oranına göre daha hızlı düştüğü görülmektedir.

Bankaların kısa vadeli olan repo ve para piyasalarına borçlar gibi kalemlerle borçlanması, bu bankaların likidite riskine olan duyarlılıklarını artırmaktadır. C, D ve F bankalarının gerek grup gerekse de sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir.

Söz konusu rasyolar derecelendirme kuruluşlarının kullandığı rasyolarla karşılaştırıldığında, çıkan sonuçlar bazı bankalarda farklılık göstermektedir. Örneğin alternatif göstergelere göre A Bankası agresif kredi stratejisine sahip gözükmemektedir. İncelenen bankaların likidite pozisyonlarına bakıldığında, derecelendirme kuruluşları ile alternatif gösterge olarak kullanılan Para Piyasalarına Borçlar ve Repo / Toplam Pasifler paralellik göstermektedir.

Yukarıda yapılan finansal analizler sonucunda, *A Bankası*, incelenen bankalar içinde en iyi aktif kalitesine sahip ve takibe dönüşen alacakları için en yüksek karşılık ayıran bankadır. Aynı zamanda bankanın maddi özkaynaklarının (toplam özkaynaklar-maddi olmayan duran varlıklar) yüksek olması ve tahsili gecikmiş alacaklarının düşük olması bankanın aktif kalitesini yükselten bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankanın kredi verme risk iştahının düşük olması sonucu daralan faiz marjı, bankanın yüksek likiditesi ile birleşince düşük risk ve düşük getiri yaratmakta ve banka faiz gelirlerini MDC gelirlerinden elde etmektedir²⁵. *A Bankası*'nın yüksek serbest sermayeye ve maddi özkaynak oranına sahip olması, bankanın potansiyel zararları karşılamasını sağlamaktadır. Aynı zamanda, *A Bankası*'nın iyi karlılık ve verimlilik performansına sahip olduğu görülmektedir.

B Bankası'nın düşük maddi özkaynaklara (tangible equity) sahip olması potansiyel ek zararları karşılamasını güçleştirmektedir. *B Bankası*'nın likiditesi düşük gerçekleşmekte ancak, bankanın iyi risk yönetim sistemi dikkate alındığında likiditesinin yeterli olduğu düşünülmektedir. Buna karşılık, bankanın, kredi risk alma iştahı ve takibe dönüşüm oranı düşük olmasına rağmen, mevcut tahsili gecikmiş alacaklarına düşük karşılık ayırması kredi kalitesini bozmaktadır. Bankanın sermaye yeterliliği rasyosu yasal sınırın üstünde gerçekleşmekte ancak, serbest sermayesi duran varlıklarının yüksek, karşılık oranının ise düşük olmasına bağlı olarak negatif olarak gerçekleşmektedir. *B Bankası*'nın net ticari karındaki artışa paralel olarak karında iyileşme görülmektedir. Bankanın faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerini karşılama oranında görülen azalma, verimliliğinin arttığını

²⁵ Aralık 2003 itibarıyla, MDC faiz gelirleri / Faiz Gelirleri yüzde 63 olarak gerçekleşmiştir.

göstermektedir. Ayrıca, Bankanın açık pozisyonunun azalması paralelinde kur riski azalmıştır.

C Bankası, yeterli likiditeye sahip bulunmaktadır. Kredi açma konusunda temkinli olmakla birlikte, C Bankası'nın gruplarına kullandığı kredilerin yüksekliği banka için risk unsuru taşımaktadır. Ancak, Bankanın takibe dönüşüm oranının yüksek olmasına rağmen yüzde 100 karşılık ayırması kredi kalitesini yükseltmekte ve aynı zamanda sermaye yeterlilik rasyosunun yasal sınırın üzerinde kalması aldığı risklere karşı sermayesinin yeterli olduğunu göstermektedir. Net ticari işlemlerden elde ettiği gelirlerin artışı sonucu karlılığı artmış ve verimliliği yükselmiştir. Bankanın MDC portföyünün yüksek olması ve artması banka için risk oluşturmaktadır.

D Bankası'nın likiditesi diğer bankalara göre düşük gerçekleşmekte ve bir önceki yıla göre gerilemiştir. Bankanın kredi portföyünün çok yüksek olması, kredilerinin takipteki alacaklarına dönüşüm oranının düşük ve ayırdığı karşılıkların yüzde 70'in üzerinde olması bankanın yeterli aktif kalitesine sahip olduğunu göstermekte ancak D Bankası'nın gruplarına kullandıkları kredilerin toplam özkaynaklar içindeki payının Aralık 2003 itibarıyla yüzde 5,3 olması bankanın aktif kalitesini bozmaktadır. D Bankası'nın sermaye yeterliliği rasyosunun Aralık 2003 itibarıyla, yüksek ve yeterli düzeyde gerçekleşmesine (yüzde 19) rağmen serbest sermaye oranı negatiftir. Banka'nın, Aralık 2003 itibarıyla, net faiz gideri yarattığı ve karlılığının düştüğü görülmektedir. D Bankası'nın net ücret ve komisyon gelirlerinin payının diğer bankaların çok üzerinde olması Bankanın verimliliğini olumlu olarak etkilemektedir. D Bankası düşük faiz riskine sahiptir, ancak, MDC portföyünün payı düşük olmakla birlikte artış eğilimi göstermektedir.

E Bankası'nın ise likit varlıklarının toplam aktifler içindeki payı yüksektir. Banka, iyi kredi kalitesine sahip olmakla birlikte, kredilerinin çok hızlı büyümesi, oynak faaliyet ortamı dikkate alındığında endişe doğurmaktadır. Bankanın, karlılığı artış göstermiştir. Bankanın net faiz marjındaki daralmaya rağmen, net ücret ve komisyon gelirleri ile net ticari karındaki artış karlılığı olumlu yönde etkilemektedir. İstikrarlı gelir kaynağı olan net ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet gelirleri içindeki payının yüksek

olması bankanın verimliliğini artırmaktadır. Bankanın, gerek toplam özkaynaklarının toplam aktifler içindeki payının artması ve gerekse de sermaye yeterliliği ve serbest sermaye oranlarında görülen artış, bankanın özkaynak kalitesini artıran unsurlar arasında bulunmaktadır.

F Bankası, düşük likiditeye sahip bulunmaktadır. Banka'nın takibe dönüşüm oranının yüksek olması ve TGA'larına ayırdığı karşılığın ise çok düşük olması bankanın kredi kalitesini bozmaktadır. Bankanın sermaye yeterliliği rasyosu yeterli düzeyde olmakla birlikte, serbest sermayesi düşük gerçekleşmektedir. Bankanın ROA rasyosu artış gösterirken, ROE rasyosu düşüş kaydetmiş ve NIM rasyosu ise negatif olarak gerçekleşmiştir. Bankanın, faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerini karşılama oranında önemli bir azalış olması, bankanın verimliliğini artırmıştır. Bunun yanı sıra Banka faiz riskine maruz bulunmaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

Derecelendirme işlemi, derecelendirme kuruluşunun, risk faktörlerini dikkate alarak, menkul kıymet ya da herhangi bir yükümlülüğün güvenilirliği hakkında yaptığı görüşüdür. Ancak, derecelendirme, menkul kıymet hakkında verilen bir yatırım tavsiyesi değildir. Kredi derecelendirme kuruluşları, derecelerini belirli bir finansal yükümlülüğün temerrüde düşme zamanını tahmin etme ya da bu yükümlülüğe ait kesin riskin göstergesi olarak değerlendirmezler. Dereceler verilirken ekonomik, politik, kredi ve mal çevrimleri de dikkate alınmaktadır.

Küreselleşme sürecinde, uluslararası sermayenin yönünü belirleyen unsurlardan biri de kredi derecelendirme kuruluşlarının raporlarıdır. Dünyadaki globalleşme süreci ile birlikte mali piyasaların karmaşıklığının ve borçluların çeşitliliğinin zaman içinde artmasıyla, gerek yatırımcılar, gerekse resmi otoriteler, kredi derecelendirme kuruluşlarının görüşlerine giderek daha fazla önem vermeye başlamışlardır. Finans piyasaları, genel kabul gören derecelendirme kuruluşlarının kurumlar ve bankalar hakkında yayınladıkları kredi notlarının iniş ve çıkışlarını büyük bir ilgi ile izlemektedirler. Derecelendirme kuruluşlarının yatırımcıyı koruması ve birikimlerini değerlendirmede yardımcı olması, kamuyu aydınlatmada önemli rol almasını ve finans piyasalarında güven unsurunun yerleşmesini sağlamaktadır.

Dolayısıyla, derecelendirme analizleri sermaye piyasalarının işleyişi açısından oldukça büyük önem taşımaktadır. Bu analizler, menkul kıymetlerin alınıp satılması veya muhafaza edilmesine ilişkin kararların alınmasında uygun bir referans olması, borçlular ve bunların ihraç ettiği menkul kıymetler bakımından mukayese imkanı sağlaması, değerlendirmelerin geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşması yoluyla borçluların girebileceği sermaye piyasalarını dolayısıyla finansman kaynaklarını artırması ve böylece

borçluların bu analizleri kendi başlarına yapmaları halinde ortaya çıkacak masraflardan kurtulmaları, yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha istikrarlı oluşması açısından önemlidir. Dolayısıyla, yabancı sermayenin güvenli bir şekilde gelmesini sağlaması açısından derecelendirme kuruluşları gereklidir. Derecelendirme kuruluşlarının tasarrufun mobilize olmasını ve daha etkin bir şekilde yönlendirilebilmesini, sermaye piyasalarına daha fazla şeffaflık, derinlik ve disiplin sağlaması, belirsizliği azaltarak, finansal sistemin sağlıklı işlemesine yardımcı olması, piyasadaki oynaklığı azaltması nedenlerinden dolayı finansal sistemin gelişmesinde önemli rol oynamaktadırlar.

Derecelendirme işlemine ilişkin ülke uygulamalarına bakıldığında genel yaklaşımın şirketlerin gönüllülük yaklaşımı çerçevesinde bu ilkelere ne ölçüde uyduklarını açıklamaları olduğu görülmektedir. Ancak, bazı ülkelerde ilkelerin bir kısmının borsalar tarafından kotasyon koşulu haline getirildiği, bir kısmının kurumsal yatırımcılar tarafından yatırım kriteri olarak kabul edildiği veya ilgili otoriteler tarafından derecelendirmenin talep edildiği görülmektedir. Ancak, ABD de dahil hiçbir ülkede derecelendirme kuruluşları üzerinde çerçevesi tam olarak belirlenmiş bir düzenleme ve denetimin bulunmaması ve hiçbir ülkede derecelendirme kuruluşlarının ilan ettikleri risk değerlendirmelerinden hukuken sorumlu olmamaları büyük bir eksikliklerdir.

Genel kabul gören kredi kuruluşları tarafından verilen derece notlarının etkileri daha fazladır. Moody's, Standard&Poors ve FitchRatings, ABD ve diğer uluslararası piyasalarda en çok itibar edilen derecelendirme kuruluşlarıdır. Derecelendirme işlemlerinin uluslararası piyasalarda yaygın olarak kullanımı, denetleyici ve düzenleyici otoritelerin bu aracı, piyasaların denetimi ve düzenlemesi için kullanmaya başlamalarına neden olmuştur.

Derecelendirmenin en yeni ve popüler kullanımı bankaların sermaye yeterliliklerinin hesaplanmasında kullanılmaya başlanmış olmasıdır. Finansal piyasaların globalleştiğini ve bankacılık faaliyetlerinin ülke sınırlarını aştığını fark eden Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) bünyesindeki Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi 1988 yılında yayımladığı "Sermaye

Uyumu” adlı kararlar, ülkeler arasındaki farklılıkları önlemek üzere sermaye yeterliliğinde uluslararası düzeyde standartları belirlemiştir.

Haziran 2004 itibarıyla son halini alan yeni düzenlemede bankaların sağlıklı ve etkin olarak çalışması için kendi iç kontrol ve yönetim sistemleri ile denetim işlevi ve piyasa disiplini konularına yer verilmektedir. Yeni BIS düzenlemeleriyle gelen alternatiflerden oluşan Standart Yaklaşımın sermaye yeterliliği hesaplamaları için uygulanması durumunda, bankalar bilanço içi ve dışı varlıklarının risk ağırlığını, adı geçen varlıkların risk değerliliğine göre hesaplama yapacak; iyi dereceye sahip olanlar için daha az sermaye, düşük dereceye sahip krediler için daha fazla sermaye tahsisi yoluna gideceklerdir. Bu yolla, bankaların riski yüksek kişi ve kurumlara kaynak aktarmalarının önlenmesi yoluyla, donuk kredi tutarlarının düzeyi azaltılmaya çalışılmakta ve banka iflaslarının önüne geçilmeye çalışılmaktadır. Bu durum ise uluslararası bankaların kredi verme kararlarını etkileyecektir. Bu sayede, bankalar karşılık ayırırken, kredi ilişkilerinin son aşamaları yerine başında kredi riskine yoğunlaşmış değerlendirileceklerdir. Bunlara ek olarak, bankalar yüksek riskli kredi verirken Basel düzenlemesinin caydırıcı etkisi olacaktır. Ayrıca, derecelendirme kuruluşlarının kriterlerinin, metodolojilerinin, işlemlerinin ve kredi kararlarının kamuoyuna duyurulduğu dikkate alındığında, derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri, risk ayarlama işlemlerinde daha fazla şeffaflık ve karşılaştırma imkanı sağlayacaktır.

Yukarıda sayılan avantajlara karşılık, derecelendirme kuruluşlarının Basel II düzenlemesinde yer alması bir takım endişeleri de beraberinde getirmektedir. Bu endişeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

i. Derecelendirmenin gelişmekte olan ülkelerde az yapılması ve yaygın olmaması banka ve şirketlerin tutmaları gereken yasal sermaye ile kredi maliyetlerini karlılıklarına bakılmaksızın artıracaktır. Aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin düşük derecelere sahip olduğu ve ülke derecelerinin tavan oluşturduğu göz önüne alındığında, bu durum az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin banka sermaye yeterliliğini olumsuz etkileyecektir.

ii. Yeni düzenleme, gelişmekte olan ÷lkelere ya da bu ÷lkelerin kurumlarına kredi verilmesini caydırıcı özelliğe sahiptir. Bu yüzden yeni düzenleme ile sadece gelişmiş ÷lkelere kredi verilmesi yerine, gelişmiş ve gelişmekte olan ÷lkeleri kapsayan uluslararası çeşitlendirilmiş kredi portföyünün yaratılması teşvik edilmelidir.

iii. Basel Komitesi'nin derecelendirme kuruluşlarını seçmek için koydukları kriterler, derecelendirme kuruluşlarının ve operasyonlarının bankacılık gözetim organları tarafından düzenlenmesi ve denetimini de beraberinde getirecektir. Bu uygulama ile S&P, Moody's ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının tekel konumları, birçok derecelendirme kuruluşunun piyasaya katılması ve rekabetin artması ile sona erecek ancak, bir çok endişeleri de beraberinde getirecektir. Bu uygulama ile derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlığının, tarafsızlığının ve güvenilirliğinin zedelenmesi ve derecelendirme alışverişinin artması muhtemeldir. Dış ya da iç derecelerin risk ayarlamaları için kullanılması bankaların yüksek derece sağlayan metod ya da kuruluşu tercih etmelerini sağlayacak ve bankacılık düzenleme otoriteleri ise rekabete dayanan sermaye avantajlarını farketmeleri ile birlikte yüksek derece veren yöntem ve kuruluşları tercih edeceklerdir. Aynı zamanda, devlet otoritesi tarafından tanınan derecelendirme kuruluşlarının, devlet kurumları, büyük bankalar ve ÷lkenin notunu düşürmesi çok zor olacaktır. Basel Komitesinin, derecelendirme kuruluşlarının tanınması için kriterler koyması yerine piyasanın seçtiği ve itibar ettiği derece ve derecelendirme kuruluşlarının tanınması daha doğru olacaktır.

iv. Düşük dereceye sahip ÷lke, banka ve kurumların risk ağırlığının "derecesiz" olanlara göre daha yüksek olması, derecelendirilen kurumları haksız olarak cezalandırmak anlamına gelmektedir ve özellikle yükselen piyasalarda kredi derecelendirmesinin gelişmesini engelleyebilir. Bunun yerine, "derecesiz" kurumlar, "B-" derecesi altında bulunan kurumlarla aynı risk ağırlığına sahip olmalıdır.

v. Yeni Basel Anlaşmasında ÷lkelere verilen ağırlıkların, derecelendirilen banka ve şirketlere göre daha az olması, ÷lkedeki fon akışını

bozması ve bankaların nasıl yönetileceği konusunda ahlaki risk yaratması bakımından endişe doğurmaktadır.

Derecelerin bankacılık ve para krizlerini tahmin etmede başarılı olup olmadıkları incelendiğinde ise, kredi notunda meydana gelen düşmelerin kriz öncesi değil de kriz sonrası gerçekleştiği görülmektedir. Aynı zamanda kriz sonrası dereceler incelendiğinde, derecelerdeki düşme ihtimali ve bu düşüşün büyüklüğü gelişmekte olan piyasalarda, gelişmiş piyasalardan daha yüksek çıkmaktadır. Bu durum aynı yönde çevrimi göstermekle birlikte, gelişmekte olan piyasalarda temerrüde düşme olasılığının arttığını da göstermektedir.

Derecelendirme kuruluşlarının yanı sıra, aynı zamanda, diğer piyasa analistleri ve aktif fiyatları da yaklaşan Asya krizi hakkında uyarı vermemişlerdir. Krizin hemen öncesinde yayınlanan tüm büyük uluslararası ticari ve yatırım bankaları raporları da Moody's ve S&P tarafından yatırım yapılabilir notu alan Asya ülkeleri için yüksek güvenilirlik derecesi vermişlerdir. Buradan da anlaşılmaktadır ki, krizleri önceden tahmin etmek oldukça zordur. Ayrıca, derecelendirme kuruluşları krizin çıkma ihtimali üzerinde yoğunlaşmayıp, borçlunun temerrüde düşme olasılığını değerlendirdiklerinden derecelendirmelerinde temerrüde düşme olasılığını etkileyen piyasa, likidite, para ve transfer risklerini dikkate almakta ve ekonomik bunalım ya da global likidite sıkışıklığının tek başına ülke notunu düşürmek için yeterli bir sebep olarak görmemektedirler.

Hangi ülke söz konusu olursa olsun, finans sektörü, ülke ekonomilerinin gelişimini yönlendiren hassas bir sektördür. Bu çerçevede, finans sektörünün ana temsilcisi konumunda olan bankalar da ekonominin temel taşlarını oluşturmaktadır. Türkiye ekonomisinin en önemli kurumsal yapılarından biri olan Türk bankacılık sistemi, ekonomi ile karşılıklı bir etkileşim içindedir. Türkiye ekonomisinde son zamanlarda yaşanan olumsuzluklar bankacılık sistemini de etkilemektedir. Bankacılık sisteminin sorunlarının giderilmesi, finansal yapının sağlıklı yürümesi açısından da önem taşımaktadır. Bu bağlamda, bankaların risklerini karşılayabilme kapasiteleri konusunda piyasanın zamanında ve doğru olarak bilgilendirilmesi

büyük önem arz etmektedir. Derecelendirme kuruluşları bu bilgilendirmeyi yapacak kurumların başında gelmektedir. Aynı zamanda, Temmuz 2004'te mevduata getirilen devlet güvencesine sınır getirilmesi derecelendirme kuruluşlarının önemini daha da artırmıştır. Ayrıca, bankaların derecelendirilmesi, bankaların şeffaflığını artıracak ve piyasaya daha fazla disiplin kazandıracaktır.

Bu çalışmada, derecelendirme kuruluşlarının bankaları analiz ederken kullandığı temel finansal rasyolar dikkate alınarak Türk bankacılık sektöründeki altı bankanın Aralık 2002 ve Aralık 2003 dönemleri arası finansal analizi yapılmıştır. Söz konusu bankalar borsada işlem gören bankalardır ve halka açık tabloları kullanılmıştır. Spekülasyona neden olmamak için bu çalışmada analizleri yapılan bankaların isimleri verilmemiştir.

Çalışmada bankaların likit varlıklarının toplam aktifler içindeki payının gerilediği ve düşük olduğu görülmektedir. İstikrarlı ekonomik ortam, faiz oranlarındaki gerileme ve bankacılık sektörünün kısa vadeli finansman ihtiyacının azalmasıyla birlikte sektör likit varlıklarını daha yüksek getirili olan krediler ve menkul kıymetlerle plase etmeye başlamış, bunun sonucunda bankaların likit aktiflerinin toplam aktiflere oranı gerilemiştir. Ancak, oynak faaliyet ortamına sahip olan Türk bankalarının likidite konusunda daha ihtiyatlı olmaları gerekmektedir. Belirsizlik ortamında yüksek likiditenin esneklik ve tampon görevi sağlayacağı unutulmamalıdır. Dolayısıyla böyle bir ortamda bankaların likit kalma ile daha fazla getirisi olan aktiflere yatırım yapma arasında doğru dengeyi bulmaları gerekmektedir.

Kredi kalitesi analizinde, incelenen bankaların çoğunda kredi portföyünde artış görülmektedir. Aynı zamanda incelenen tüm bankaların takibe dönüşüm oranları gerilemiş ve ayırdıkları karşılıklar artmıştır. 2002 yılında İstanbul yaklaşımı çerçevesinde kredilerin yeniden yapılandırılması, 2003 yılında ortaya çıkan Irak savaşının beklenenden kısa sürmesi, makroekonomik göstergelerdeki iyileşme ve özellikle döviz kurları ve faiz oranlarındaki gerileme bankacılık sektörünün brüt kredilerinin artmasını sağlamış, aynı zamanda bankaların kredi kullanırken daha özenli

davranmaları, ayrıca ekonomideki büyüme performansına bağlı olarak kredi kullanıcılarının geri ödeme kabiliyetlerinin geçmiş dönemlere göre artması bankaların kredilerinin takipteki alacaklara oranının azalmasına neden olmuştur. Söz konusu gelişmeler kredi riskini azaltırken, bankaların aktif kalitesinin de gelişmesini sağlamıştır. Bu olumlu gelişmelere rağmen, oynak faaliyet ortamı dikkate alındığında, bankaların özellikle bireysel kredilerindeki hızlı büyüme endişe yaratmaktadır. Bu yüzden bankalar kredi verirken daha ihtiyatlı davranmalı ve banka gözetim organları tarafından daha sıkı takip edilmeleri gerekmektedir.

İncelenen bankaların çoğunun menkul değerlerinin arttığı ve ağırlığının yüksek olduğu görülmektedir. Bu ise faiz riskini de beraberinde getirmektedir. Aynı zamanda bankaların 3 aya kadar faiz getirili aktiflerinin 3 aya kadar faiz maliyetli pasiflerine oranı yüzde 100'ün altındadır. Bu durumda faiz oranlarının düştüğü ortamlarda bankaların net faiz gelirlerinin olumlu etkileneceği, yükseldiği durumlarda olumsuz etkileneceği beklenmektedir. Bankaların açık pozisyonlarının azalması paralelinde kur riski azalmaktadır.

Bankaların karlılık performanslarında bir iyileşme söz konusudur. Bu iyileşmede özellikle sermaye piyasası işlem karlarının artması ve kambiyo zararlarının kara dönüşmesi etkili olmuştur. Enflasyondaki düşüş eğilimi ve buna bağlı olarak faiz oranlarındaki düşüş özellikle menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirlerinin azalmasına yol açarak, net faiz gelirlerinin gerilemesinde etkili olmuştur. Ancak, düşen faiz oranları koşullarında, yeni çıkan kağıtların eskisi kadar gelir getirmemesi nedeniyle bankaların karlılık düzeylerini korumak için gerçek bankacılık faaliyetlerine yönelmeleri beklenmektedir. Böylece hazine işlemlerine dayalı gelir stratejisi zamanla önemini yitirecektir. Gerçek bankacılık yapmak suretiyle büyümek, müşteri odaklı bankacılık anlayışının hakim olmasıyla mümkün olacaktır. Müşterilere ait özel ürünlerin geliştirilmesi, şubelerin segmentasyona tabi tutulması sektörün büyümesine imkan tanıyacaktır. Teknolojik altyapısı daha iyi olan, müşteri sayısı daha fazla olan bankalar bu dönemde rekabet yarışında öne çıkacaktır. Böylece bankalar ücret ve komisyon gelirlerini artırma imkanı bulacaklar ve bu ise, verimliliklerine olumlu katkı sağlayacaktır.

İncelenen bankaların büyük kısmında verimlilik rasyolarında iyileşme görülmektedir. Buna karşılık, bankaların menkul değerler cüzdanı portföyünün yüksek olduğu ve bunun yüksek işletme ve yönetim gideri gerektirmediği dikkate alındığında, bankaların faaliyet geliri başına düşen faaliyet giderlerinin yüksek olduğu görülmektedir. Buna ek olarak bankaların bireysel bankacılık faaliyetlerine ağırlık vermeye başlamaları daha fazla personel ve şube ağı gerektireceğinden söz konusu rasyonun artması gerçekleşebilir. Aynı zamanda finansal piyasalarda oynaklığın daha da düşmesi durumunda, faiz oranlarının düşüşüne bağlı olarak elde edilen gelirlerin azalması net faiz marjını daha da daraltacaktır. Daralan faiz marjları karşısında bankalar yeni gelir kaynaklarına ihtiyaç duyacaklar ve bunun sonucunda faiz dışı gelirlerini yükseltip faaliyet giderlerini azaltmaları gerekecektir. Aynı zamanda, Temmuz 2004 tarihinde Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF) uygulamasının ticari kredilerde kaldırılmış olması bankaların maliyetlerini azaltıcı yönde etki sağlayacaktır ve bankalar aracılık faaliyetlerini yükseltmeye daha önem vereceklerdir.

İncelenen tüm bankaların sermaye yeterliliği rasyolarında bir gelişme söz konusudur. Bu gelişmede, 2001 yılında uygulamaya konulan Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı kapsamında, bankaların kendi kaynaklarıyla sermayelerini artırmaları, karlılık performansında görülen iyileşme, faizlerdeki düşüş ile birlikte menkul değerlerdeki artış etkili olmuştur. Ancak, bankacılık sektörünün özkaynak yeterliliği açısından en önemli sorunu olan kaydi nitelikteki bazı kalemler özkaynak yapısını etkilemeyi sürdürmektedir. Bankaların serbest sermaye oranlarında artış görülse de düşük gerçekleşmesi, bankaların özkaynaklarının risk profillerini karşılaması açısından yeterli olmadığını göstermektedir. Ayrıca, sektörün faaliyet yapısı değişip, daha çok kredi, daha az menkul yatırımın benimsenmesi durumunda bankaların risklerinin ve dolayısıyla sermaye gereksinimlerinin artması da kaçınılmaz olacaktır. Aynı zamanda, Basel II kapsamında daha sıkılaştırılacak olan sermaye yeterliliği düzenlemesinin Türk bankaları üzerinde önemli baskı yaratması muhtemeldir. Basel II'nin yürürlüğe girmesinin ardından Türkiye'nin notunun "yatırım yapılabilir" in altında olmasının etkisiyle bankaların sermaye

ihtiyacı doğacaktır. Bankaların geçiş döneminde risk yönetimini geliştirmeleri gerekecektir.

Derecelendirme kuruluşları bankaları değerlendirirken, her ülkenin koşullarına göre analiz yapmalıdır. Her ülkenin kırılganlıkları ve risk faktörleri farklı olacağından, bankacılık sisteminin iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Ayrıca, özellikle bankacılık sistemindeki zayıflıkların asıl riskin kaynağını oluşturduğu göz önüne alındığında, derecelendirme kuruluşları analistlerinin bankacılık konusunda yeterli bilgilerinin ve tecrübelerinin olmadığı yaşanan krizlerle test edilmiştir. Dolayısıyla, derecelendirme kuruluşları, gelişmekte olan ülkeleri analiz ederken makro göstergeler kadar mikro göstergeler üzerinde de durmalıdır.

Derecelendirme sadece yatırımcı açısından değil aynı zamanda borç talebinde bulunan kişi ve kuruluşlar ile ülkeler açısından da büyük avantajlar getirmektedir. Yatırımcı derecelendirme işlemi ile gerekli bilgiyi edinerek, üstlenmiş olduğu risk karşılığında yeterli getiriye elde edip edemeyeceği sorusuna cevap bulurken, borçlanan taraf da ihraç etmiş olduğu enstrümanı daha geniş bir piyasaya sunarak maliyetlerini minimize etme şansı yakalamaktadır. Derecelendirme işleminin aynı zamanda piyasaya getirdiği istikrar, kredibilite ve denetim imkanları göz önüne alındığında, ülke açısından da önemli yararlar sağladığı görülmektedir (Babuşcu, 1997). Basel II'nin uygulanmaya başlanmasıyla Türkiye'de önemi daha da artacak olan derecelendirme kuruluşlarının denetlenmesi, yetkilendirilmesi ve düzenlemesinin de uluslararası standartlara uygun olması ve rekabet edebilecek düzeyde olmaları ve piyasa tarafından kabul edilmeleri ve gvenilmeleri gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Bankacılık Aslına Dönmeye Başladı. (Mart 2004). *Activeline Aylık Bankacılık, Finans, İnsan Kaynakları ve Teknoloji Gazetesi*, Active Academy Araştırma Merkezi, 48, 12-17.
- Eke, S. ve Nye, R. P. (Mayıs 2004). Türkiye’de Kredi Derecelendirmesi. *Activeline Aylık Bankacılık, Finans, İnsan Kaynakları ve Teknoloji Gazetesi*. Erişim: 5 Mayıs 2004, <http://www.makalem.com>.
- Altman E. I. ve Saunders, A. (2001). An Analysis and Critique of the BIS Proposal On Capital Adequacy and Ratings. *Journal of Banking and Finance*, 25, 25-46.
- Babuşcu, Ş. (1997). Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulaması. Ankara. Sermaye Piyasası Kurulu.
- BDDK, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (Şubat 2004a). Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu. Erişim: Şubat 2004. <http://www.bddk.org.tr>.
- BDDK, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (Mayıs 2004b). Yıllık Rapor 2003. Erişim: Haziran 2004. <http://www.bddk.org.tr>.
- BDDK, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (Ağustos 2004c). Kredi Kuruluşları Kanunu Tasarısı Taslağı (Üçüncü Gözden Geçirme İçin Hazırlanan Metin). Erişim: Ağustos 2004. <http://www.bddk.org.tr>.
- Bankacılık Sektörüne İlişkin Mali Tablolar*. (Haziran 2004). Erişim: 1 Haziran 2004, Bankacılık Sektörü Mali Tabloları, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/tablolalar>
- BIS, Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision. (Ağustos 2000). Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information. Working Paper No. 3.
- BIS, Bank for International Settlements, Basel Committee on Bank Supervision. (Ocak 2001). The Standardised Approach to Credit Risk. Supporting Document to the New Basel Accord, Consultative Document.
- BIS, Bank for International Settlements. (Şubat 2003). Are Credit Ratings Procyclical?. Working Paper No. 129.

- BIS, Bank for International Settlements, Basel Committee. (2004). *Basel II: International Convergence on Capital Measurement and Capital Standards*. Erişim: Temmuz 2004, BIS, <http://www.bis.org>.
- Bratanovic, S. B. ve Greuning, V. H. (2000). *Analyzing Banking Risk*. Washington, D.C. The World Bank.
- Cantor, R. (2001). Moody's Investors Service Response to the Consultative Paper Issued by the Basel Committee on Bank Supervision "A New Capital Adequacy Framework". *Journal of Banking and Finance*, 25, 171-185.
- Cantor, R. ve Packer, F. (Ekim 1996). Determinants and Impacts of Sovereign Credit Ratings. *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, 25, 37-53.
- Crouhy, M., Galai D. ve Mark R. (2001). Prototype Risk Rating System. *Journal of Banking and Finance*, 25, 47-95.
- Çelik, F. (2002). Türk Bankacılığında Risk Yönetimi Yönetmeliği Dönemi ve Piyasa Riski Ölçüm Metodları. *İktisat Dergisi*, 417, 61-64.
- Dodd R. ve Setty G. (Nisan 2003). Credit Rating Agencies: Their Impact on Capital Flows to Developing Countries. Special Policy Report 6: Financial Policy Forum Derivatives Study Center.
- Erdoğan, E. ve Ener M. (Mart 2000). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Küresel Boyutlu Finansal Yönelimlerdeki Rolü ve Türkiye Değerlendirmesi. *İnceleme-Araştırma Dergisi*, 29-39.
- Federal Reserve Bank of New York (FED). (2003). *Specialized Course in Bank Supervision*. New York.
- Ferri G. ve Liu L. (Eylül 2001). *How Do Global Credit Rating Agencies Rate Firms from Developing Countries?*. Erişim: Mart 2003. Asian Development Bank Institute. <http://www.adbi.org>.
- Ferri G., Liu L. ve Majnoni G. (2001a). How The Proposed Basel Guidelines on Rating-Agency Assessment Would Affect Developing Countries. World Bank; University of Bari.
- Ferri G., Liu L. ve Majnoni G. (2001b). The Role of Rating Agency Assessments in Less Developed Countries: Impact of the Proposed Basel Guidelines. *Journal of Banking and Finance*, 25, 115-148.
- FitchRatings. (Şubat 2000). National Ratings. Erişim: Haziran 2004. <http://www.fitchratings.com>.
- FitchRatings. (26 Nisan 2004a). Turkish Bank Capital Adequacy - Redux. Erişim: Nisan 2004. <http://www.fitchratings.com>.

- FitchRatings. (27 Nisan 2004b). Turkish Banks: 2003 Review and Outlook. Erişim: 28 Nisan 2004. <http://www.fitchratings.com>.
- FitchRatings. (25 Mayıs 2004c). Bank Rating Methodology. Erişim: Mayıs 2004. <http://www.fitchratings.com>
- Griep C. ve Stefano M. (2001). Standard & Poor's Official Response to the Basel Committee's Proposal. *Journal of Banking and Finance Dergisi*, 25, 149-169.
- Griffith-Jones, S., Spratt S. ve Segoviano M. (şubat 2003). Basel II and Emerging Markets: The Case for Incorporating the Benefits of International Diversification. *Central Banking Quarterly Journal*. Erişim: 25 Nisan 2003. <http://www.ids.ac.uk/intfinance>.
- Gür, Timur Han. (2000). Ülke Riskinin Belirlenmesinde Yöntemler. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2, 119-139.
- HC İstanbul. (15 Mart 2004). Turkey: Data Watch. İstanbul: HC İstanbul Menkul Değerler A.ř.
- IMF. (Eylül 1999). International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues. Washington. International Monetary Fund.
- IMF. (Haziran 2003). Rating the Rating agencies: Anticipating Currency Crises or Debt Crises?. Washington. International Monetary Fund. Erişim: Temmuz 2003. <http://www.imf.org>.
- IMF. (Nisan 2004). Global Financial Stability Report Market Development and Issues. Washington DC. International Monetary Fund: World Economic and Financial Surveys.
- Krahn J. P. ve Weber M. (2001). Generally Accepted Rating Principles: A primer. *Journal of Banking and Finance*, 25, 3-23.
- Kraussl, R. (2000). Sovereign Credit Ratings and Their Impact on Recent Financial Crises. Center for Financial Studies.
- Linnell, I. (2001). A Critical Review of the New Capital Adequacy Framework Paper Issued by the Basle Committee on Banking Supervision and Its Implications for the Rating Agency Industry. *Journal of Banking and Finance*, 25, 187-196.
- Mahoney, C. (Nisan 2001). *The Truth About Bank Credit Risk*. Erişim: Mayıs 2003, Moodys's Investors Service, <http://www.moodys.com>.
- Moody's Investors Service. (Ağustos 1998). *Ratios and Bank Ratings-What's the Connection?*. Erişim: Nisan 2003. <http://www.moodys.com>.
- Moody's Investors Service. (Nisan 1999a). *Rating Methodology. Bank Credit Risk (An Analytical Framework for Banks in Developed Markets)*. Erişim: şubat 2003. <http://www.moodys.com>

- Moody's Investors Service. (Temmuz 1999b). *Rating Methodology. Bank Credit Risk in Emerging Markets (An Analytical Framework)*. Erişim: şubat 2003. <http://www.moodys.com>
- Moody's Corporation. (2003). *Financial Highlights. Moody's 2002 Annual Report*. Erişim: Mart 2003. <http://ccbn19.mobular.net/ccbn/7/191/199/>.
- Moody's Investor's Service. (Mart 2003a). *Banking System Outlook: Turkey*. Erişim: Nisan 2003. <http://www.moodys.com>.
- Moody's Investor's Service. (Kasım 2003b). *Turkey*. Erişim: Ocak 2004. <http://www.moodys.com>.
- Moody's Investor's Service. (Mayıs 2004a). *Banking System Outlook: China*. Erişim: Haziran 2004. <http://www.moodys.com>.
- Moody's Investor's Service. (Haziran 2004b). Bank Credit Research, Monthly Ratings List: Banks, Securities Firms, Country Ceilings. Erişim: Haziran 2004. <http://www.moodys.com>.
- Morgan, D. P. (Nisan 2000). *Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry. Federal Reserve Bank of New York*. Erişim: Mart 2003. <http://www.ny.frb.org>.
- Murphy, B. (1999). *Credit Ratings and Emerging Economies*. International Financial Architecture. Erişim: şubat 2003. <http://library.fes.de/fulltext/iez/007867toc.htm>. (3 Haziran 2003).
- Özdiñç, Ö. (Mayıs 1999). Bankaların Değerlendirilmesinde İstatistik Bir Deneme. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 158, 74-92.
- Pricewaterhousecoopers. (Nisan 2003). Basel II – Kredi Risklerinin Ölçülmesi ve Yönetimi. İstanbul.
- Reinhart, C. M. (şubat 2001). *Sovereign Credit Ratings Before and After Financial Crises*. University of Maryland and NBER.
- Reinhart, C. M. (Ocak 2002). *Default, Currency Crises and Sovereign Ratings*. NBER Working Paper No 8738. Washington, DC: National Bureau of Economic Research.
- Rojas-Suarez, L. (2001). *Rating Banks in Emerging Markets: What Credit Rating Agencies Should Learn From Financial Indicators*. Working paper: Institute for International Economics.
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu. (4 Aralık 2003). *Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII, No:40)*. Resmi Gazete. Erişim: 5 Mayıs 2004, <http://www.spk.gov.tr/index/Query.ldq>.

- Standard & Poor's. (Aralık 1998). Sovereign Credit Ratings: A Primer. Sovereign Ratings Service.
- Standard & Poor's. (Aralık 1999). Sovereign Defaults: Hiatus in 2000. Credit Week.
- Takan, M. (2002). Bankacılık. Ankara: Nobel Yayınevi.
- Tan, Ç. (2001). Bankalarda Risk Derecelendirmesi. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul :T.C. Marmara Üniversitesi.
- Türkiye Bankalar Birliği-TBB. (Ekim 2002). Özet Sunum: Basel Komite Yeni Sermaye Yeterliliği Düzenlemesi.
- Muhasebe Uygulama Yönetmeliği Kapsamında Mali Tablolar (Konsolide Olmayan) ve Gruplar Bazında Konsolide Olmayan Mali Tablolar.* (Nisan 2004). Erişim: Mayıs 2004, İstatistiki Raporlar, Türkiye Bankalar Birliği – TBB, <http://www.tbb.org.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (Nisan 1999). Derecelendirme Kuruluşları, Kriterleri ve Türkiye'nin Derecelendirme Geçmişi. *Lira Dergisi*, 10, 21-23.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (Temmuz 2003). Derecelendirme Yöntemi Üzerine. *Lira Dergisi*, 27, 18-21.
- White, L. J. (2001). The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis. Stern School of Business New York University.
- Yanar, İ. (26 Eylül 2002). Derecelendirme (Rating) Faaliyeti ve Bankaların Derecelendirilmesi İşlemlerinin Analizi. İnceleme Raporu No.22, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Teftiş Kurulu Başkanlığı. Erişim: 2 Haziran 2003. <http://idmsweb1/tkb/Upload/Rating.pdf>.

EKLER

YÜKSELEN PİYASALARDA BULUNAN DERECELENDİRME KURULUŞLARININ LİSTESİ*

Ülke	Derecelendirme Kuruluşu	Sahibi	Mülkiyet Türü	Derecelendirilen Enstrümanlar
Arjantin	DCR Argentina Fitch IBCA Argentina S.A. Standard & Poor's Arjantin Şubesi VALUE Calificadora de Riesgo S.A.	DCR Argentina Fitch IBCA Standard & Poor's Argenhold SA (%80)	Joint venture (Duff & Phelps) Yan kuruluş Yan kuruluş Yerel	Tahvil, hisse senedi, öncelikli hisse senedi, menkulleşme ¹ ve banka mevduatı Tahvil Tahvil, hisse senedi, menkulleşme ve mevduat sertifikası
Brezilya	SR Rating/Duff & Phelps			Tahvil
Şili	Fitch IBCA Şili Duff & Phelps de Chile Ltda. Feller Rate-Clasificadora de Riesgo Ltda	Fitch IBCA ECONSULT Credit Rating Ltd. Feller Rate	Yan kuruluş Joint venture ³ (Duff & Phelps) Yerel	Tahvil ve hisse senedi Borç enstrümanları, hisse senedi, finansman bonusu ² ve mevduat sertifikaları Tahvil, hisse senedi ve vadeli mevduat
Kolombiya	Duff & Phelps de Colombia S.A.	Duff & Phelps	Yan kuruluş	Tahvil
Hindistan	Duff & Phelps Credit Rating India Private Ltd. Credit Analysis & Research Ltd. (CARE) The Credit Rating Information Services of India Ltd. (CRISIL) ICRA Ltd.	Duff & Phelps Credit Analysis & Research Ltd. (CARE) CRISIL ICRA Ltd.	Yan kuruluş Yerel Yerel Yerel	Tahvil Tahvil ve vadeli mevduat Tahvil, finansman bonusu ve yapısal yükümlülükler (structured obligations) Tahvil ve finansman bonusu
İsrail	MAALOT- The Israel Securities Rating Ltd.	MAALOT	Yerel	Tahvil
Kore	Korea Investors Service Co. Korea Management Consulting & Credit Rating Corporation National Information and Credit Evaluation, Inc.	Korea Investors Service Korea Development Bank (%93) National Information and Credit Evaluation, Inc.	Yerel Yerel (KDB iştiraki) Yerel	Tahvil ve finansman bonusu Tahvil ve finansman bonusu Tahvil ve finansman bonusu
Malezya	Rating Agency Malaysia Berhad	Rating Agency Malaysia Berhad	Joint venture (Duff & Phelps)	Tahvil ve öncelikli hisse senedi
Meksika	Fitch IBCA Mexico S.A. De CV Duff & Phelps de Mexico, SA de CV (DCRMEX) Standard & Poor's, SA de CV. S&P Ca-Val.	Fitch IBCA Duff & Phelps de Mexico, SA de CV (DCRMEX) Standard & Poor's	Yan kuruluş Joint venture (Duff & Phelps) Yan kuruluş	Tahvil Tahvil ve menkulleşme Tahvil
Pakistan	DCR-VIS Credit Rating Company Limited The Pakistan Credit Rating Agency (Pvt.) Ltd. (PACRA)	DCR-VIS PACRA	Yerel Joint venture (Fitch)	Tahvil ve hisse senedi Tahvil
Peru	Duff & Phelps del Peru S.A. Apoyo and Asociados International S.A. Equilibrium Bank Watch Class and Asociados S.A.			Tahvil, öncelikli hisse senedi ve vadeli mevduat Banka, finansal kuruluşlar, tahvil, hisse senedi, menkul kıymet ve bütün borç enstrümanları Banka, finansal kuruluşlar, tahvil, hisse senedi, menkul kıymet ve bütün borç enstrümanları Banka, finansal kuruluşlar, tahvil, hisse senedi, menkul kıymet ve bütün borç enstrümanları
Filipinler	Credit Information Bureau, Inc.	Credit Information Bureau, Inc.	Yerel	Tahvil ve finansman bonusu
Portekiz	Companhia Portuguesa de Rating S.A.	Sociedade de Avaliacao de Empresas e Risco, Lda.	Yerel	Tahvil ve finansman bonusu
Güney Afrika	CA-Ratings Fitch IBCA South Africa (Pty) Ltd.	CA-Ratings Fitch IBCA	Yerel Yan kuruluş	Tahvil Tahvil
Tayland	Thai Rating & Information Services Company Ltd.	Thai Rating & Information Services Company	Yerel	Tahvil
Tunus	Maghreb Rating	Inter Arab Rating Company	Joint venture (Fitch)	Tahvil
Venezuela	Duff & Phelps de Venezuela, S.A.	Yerel profesyonellerden oluşan kalifiye bir grup	Joint venture (Duff & Phelps)	Tahvil

Kaynak: IMF, 1999

DERECELENDİRME KURULUŞLARI: BÜYÜKLÜK, MÜLKİYET, DERECELERİN COĞRAFİ DAĞILIMI, GLOBAL VEYA YEREL ODAKLANMA

Derecelendirme Kuruluşları	Çalışanlar	Verilen Dereceler	Mülkiyet	Derecelerin Coğrafi Dağılımı	Global / Yerel
A.M. Best Co.	>400 analist, istatistikçi, ve redaktör	5.400	Bağımsız	65 Ülke	Global
Bonniers Kreditfakta I Norden AB	20	Tüm şirketler (780.000)	The Bonnier Group	İsveç	Yerel (İsveç)
Canadian Bond Rating Service	35	>500 şirket ve kamu sektörü ihraççısı	Özel		Yerel (Kanada)
Credit Safe AB	21	770.000 içinden 690.000 (İsviçre'de)	Norveç şirketi	İsveç	Yerel (İsveç)
Dominion Bond Rating Service	30	>500 şirket ve kamu ihraççısı	Özel		
Dun & Bradstreet	11.000	53m şirket veri tabanı	Bağımsız	230 ülke	Global
Egan-Jones Credit Rating Co.		2.000 şirket		ABD	Yerel (ABD)
Euro Ratings AG	7 analist		Bağımsız hissedarlar	Almanya	Yerel (Almanya ve Avusturya)
Instantia Creditsystem AB International		5 Tüm şirketler (780.000) KreditFakta veritabanı	Özel (Köster Ailesi)	İsveç	Yerel (İsveç)
Italrating DCR SpA		53	İtalyan yatırım bankası (sermayenin yüzde 50'si) ve Duff & Phelps (sermayenin yüzde 15'i)	İtalya	Yerel (İtalya)
Japan Credit Rating Agency, Ltd (JCR)	74	600	Büyük sigorta şirketleri ve bankaları içeren önde gelen kurumsal yatırımcılar		Global
Japan Rating And Investment Information, Inc. (R&I)	140	1.100	Nikkei Newspaper	35 ülke	Global
KMV Corporation		25.000 şirket	Bağımsız		Global
Lace Financial Corp.		En büyük 1.000 ABD bankası, 250 yabancı banka, en büyük 2.500 ABD kredi birliği, en büyük 35 sigorta şirketi			
Mikuni & Co.		4.000 ihraç / 1.600 şirket	Bağımsız	Japonya	Yerel (Japonya)
Moody's Investors Service	1.500	>9.000	Dun & Bradstreet	70 ülke	Global
Neufeld's Credit Informatin AB	2	Bazı şirketler	Özel (Robert Neufeld)	İsveç	Yerel (İsveç)
R@S Rating Services AG	8 analist		Bağımsız, ana hissedarı Bayeralı işverenler derneği	Almanya	Yerel (Almanya)
Standard & Poor's	1.000 analist	3.478 global şirket ihraççısı (1997); 2.614 ABD şirket ihraççısı (1997)	McGraw-Hill (yayın kuruluşu ve medya)	>70 ülke	Global (22 ofis)
SVEA Kredit-Information AB	3	Tüm şirketler (780.000) KreditFakta veritabanı	Özel (Lennart Agren)	İsveç	Yerel (İsveç)
SVEFO Sverige AB	30	Tüm şirketler (780.000) KreditFakta veritabanı	Telia AB (en büyük telefon şirketi)	İsveç	Yerel (İsveç)
Thomson Financial Bankwatch	69 analist	>1.000 (650 ihraççı, 400 ihraç)	Thomson Corporation	85 ülke	Global (6 ofis)
Unternehmensratingagentur AG (URA)	12 analist		Bağımsız	Almanya	Yerel (Almanya)
Upplysningscentralen AB (UC AB)	160	Tüm şirketler (780.000)	4 en büyük İsveç özel bankası	İsveç ve Norveç	Yerel (İsveç ve Norveç)
Birleşen Derecelendirme Kuruluşları					
Duff & Phelps Credit Rating Co.	>600 çalışan	%68 Latin Amerika tahvilleri, %64 Şili, %77 Costa Rica, %45 Meksika, %75 Peru, %100 Kolombiya, %70 Venezuela	Bağımsız	>50 ülke	Global
Fitch IBCA	400 analist	10.163 global ihraççı, 9.033 ABD ihraççısı	FIMALAC (Fransız holdingi)	70 ülke	Global (29 ofis)
Fitch (2000)	1.100 çalışan	1.600 finansal kuruluş, 800'ün üstünde şirket ve 700 sigorta şirketi, 67 ülke, 3.300 yapısal finansal ürün ve 17.000 belediye tahvil	FIMALAC (Fransız holdingi)	75 ülke	Global (40 ofis)
G10 ülkeleri dışında					
Rating Agency Malaysia Berhad (RAM)			Ticaret bankaları, finans şirketleri, Asian Development Bank, Fitch IBCA		Yerel (Körfez/ Akdeniz, Asya/Pasifik, Orta/Doğu Avrupa)
Capital Intelligence	11 analist	>400 banka	Bağımsız	37 ülke	

Kaynak: BIS, 2000

DERECELENDİRME KURULUŞLARI: ÖN BİLGİ

Derecelendirme Kuruluşları	İnternet Sitesi	Son Yapısını Aldığı Tarih	Genel Merkezi	Derecelendirilen Alacakların Türü
A.M. Best Co.	www.ambest.com	1899	ABD	Sigorta şirketlerinin borç ve tercihli hisseleri, sigorta şirketlerinin ödeme güçleri
Bonniers Kreditfakta I Norden AB	www.kreditfakta.se			Kamu ve özel şirketler
Canadian Bond Rating Service	www.cbbs.com	1972	Kanada	Tahvil ve kısa vadeli kağıtlar (şirket, federal, eyalet ve belediye)
Credit Safe AB	www.creditsafe.se			Kamu ve özel şirketler
Dominion Bond Rating Service	www.dbrs.com	1976	Kanada	Tahvil ve kısa vadeli kağıtlar (şirket, federal, eyalet ve belediye)
Dun & Bradstreet	www.dnb.com	1933	ABD	Şirketlerin finansal sağlımlıkları, kredi güvenilirlikleri, ödeme performansları
Egan-Jones Credit Rating Co.				Yüksek getirili şirket ihraççıları
Euro Ratings AG		1999	Almanya	Orta ölçekli şirketler
FitchRatings	www.fitchratings.com	2001	New York ve Londra	Şirket, ülke, hükümetlerin borç ve tercihli hisse senetleri, yapısal finansal ürünler, banka ve sermaye şirketleri
Instantia Creditsystem AB International	www.instantia.se	1982	İsveç	Kamu ve özel şirketler
Italrating DCR SpA	www.italrating.com	1996	İtalya	Tahvil (şirket, yerel hükümet)
Japan Credit Rating Agency, Ltd (JCR)	www.jcr.co.jp	1985	Japonya	Tahvil, özel sektör tahvili
Japan Rating And Investment Information, Inc. (R&I)	www.r-i.co.jp	1985	Japonya	Tahvil, özel sektör tahvili
KMV Corporation	www.kmv.com	1989	ABD	Ticari, yatırım bankalarının ve sigorta şirketlerinin geri ödeyememe riskleri
Lace Financial Corp.	www.lacefincl.com	1984	ABD	Sigorta şirketlerinin, ticari bankaların, banka holding şirketlerinin, kredi birliklerinin ihraç ettiği kağıtlar ve tasarruf ve krediler
Mikuni & Co.	www.nttl-net.ne.jp/mcr	1975	Japonya	Hisse senet ihraç eden şirketler. Bunlara ek olarak tahvil ihraçlarına getirilen banka garantileri
Moody's Investors Service	www.moody's.com	1962	ABD	Tahviller (ülke, şirket, finansal kuruluşlar, yapısal finans ürünleri, tasarruf kuruluşları, kamu maliyesi, kamu hizmetleri); banka mevduatları; ticari senet
Neufeld's Credit Informatin AB	www.neufelds.se		İsveç	Kamu ve özel şirketler
R@S Rating Services AG	www.rating-services.de	1999	Almanya (Münih)	Küçük ve orta ölçekli şirketler
Standard & Poor's	www.standardandpoors.com	1941	ABD	Şirket tahvilleri, finansal kuruluş, altyapı yatırımları, sigortayönetilen fon, kamu maliyesi, ülke, yapısal ürünler
SVEA Kredit-Information AB	www.sveaekonomi.se			Kamu ve özel şirketler
SVEFO Sverige AB	www.svefo.se			Kamu ve özel şirketler
Unternehmensratingagentur AG (URA)	www.ura.de			Küçük ve orta ölçekli şirketler
Upplysningscentralen AB (UC AB)	www.uc.se			Kamu ve özel şirketler
G10 ülkeleri dışında				
Rating Agency Malaysia Berhad (RAM)	www.ram.com.my	1990	Malaysia	Şirket ve finansal kuruluşlar
Capital Intelligence	www.ciratings.com	1982	Kıbrıs	Bankalar

Kaynak: BIS, 2000

PİYASA UYGULAMASI

Derecelendirme Kuruluşları	Ödemeyi Yapan	Talep Gelmediği Halde Derece Verilmesi
A.M. Best Co.		
Bonniers Kreditfakta I Norden AB	Abone	Evet
Canadian Bond Rating Service		
Credit Safe AB	Abone	Evet
Dominion Bond Rating Service		
Dun & Bradstreet	Abone	Evet
Egan-Jones Credit Rating Co.		
Euro Ratings AG		Hayır
Instantia Creditsystem AB International	Abone	Evet
Itarating DCR SpA	Derecelendirilen	Hayır
Japan Credit Rating Agency, Ltd (JCR)	Derecelendirilen	Evet
Japan Rating And Investment Information, Inc. (R&I)		
KMV Corporation	Abone	Evet
Lace Financial Corp.	Abone	
Mikuni & Co.	Abone	
Moody's Investors Service	Derecelendirilen	Evet
Neufeld's Credit Informatin AB		
R@S Rating Services AG	Derecelendirilen	Hayır
Standard & Poor's	Derecelendirilen	Hayır
SVEA Kredit-Information AB	Abone	Evet
SVEFO Sverige AB	Abone	Evet
Thomson Financial Bankwatch		
Unternehmensratingagentur AG (URA)		Hayır
Upplysningscentralen AB (UC AB)	Abone	Evet
Birleşen Derecelendirme Kuruluşları		
Duff & Phelps Credit Rating Co.		Hayır
Fitch IBCA		Evet
Fitch (2000)		
G10 ülkeleri dışında		
Rating Agency Malaysia Berhad (RAM)		
Capital Intelligence		Evet

Kaynak: BIS, 2000

S & P DERECELENDİRME TANIMLARI

AAA	AAA, Standard & Poors'un bir yükümlülüğe verebileceği en yüksek dereceyi gösterir. Yükümlülük altına giren borçlunun mali yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi son derece yüksektir.
AA	Bir önceki gruptan çok küçük bir farkla ayrılmaktadır. Borçlunun mali yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi çok yüksektir.
A	Yüksek derecedeli kategorilere göre ekonomik durumdaki değişikliklerin olumsuz etkilerine çok daha duyarlıdır. Borçlunun taahhüdünü yerine getirme kapasitesi haken güçlüdür. Ancak risk faktörleri ekonomik gerilimlerin artması halinde yükselebilir.
BBB	BBB derecesine sahip bir yükümlülük, yeterli koruma parametrelerine (protection parameters) sahiptir. Ancak olumsuz ekonomik koşullar ve değişen ortam karşısında yükümlülük altına girenin mali yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi, üst gruptakilere göre daha zayıftır.
BB	BB derecesine sahip bir yükümlülük, ödeme güçlüğüne düşme riski diğer spekülative rating grubundakilerden daha azdır. Ancak, ekonomik koşullarda meydana gelebilecek değişikliklere karşı hassastır.
B	Bu kategorideki yükümlülükler BB kategorisinde bulunan yükümlülüklerden daha fazla temerrüde düşme riskine sahiptirler, ancak, şu an için borçlu, mali yükümlülüklerini yerine getirebilecek kapasiteye sahiptir. Olumsuz mali ve ekonomik koşullar karşısında mali yükümlülüklerini yerine getirmede yetersiz kalma riski ve belirsizliği ile karşı karşıyadırlar.
CCC	Ödeme güçlüğü çekilmektedir. Ancak genel ekonomik durumun iyiye gitmesi halinde ödemelerin zamanında yapılma olasılığı vardır.
CC	Yüksek derecede ödememe riski vardır.
C	İflas durumunda ya da benzer durumlarda kullanılır. Ancak yükümlünün borçlarını ödemesi halen devam etmektedir.
D	Ödememe gerçekleştiği zaman kullanılır. S&P, (D) derecesini yükümlünün ana para ve faiz ödemelerini zamanında yapamaması ya da iflasını açıkladığında uygular. Ancak, ödememe dönemi (grace period) ya da S&P'nin ödemelerin belirli bir ihraç için devam edeceğini beklemesi gibi durumlarda (D) derecesi uygulanmaz.
+ ya da -	dercelendirme şirketleri, rating kategorileri arasındaki görelî durumu sınıflamaktadır.
R	Kredi riski dışındaki risklere sahip enstrümanlar için verilir.

MOODY'S DERECELENDİRME TANIMLARI

Aaa	En iyi kaliteyi gösterir. En düşük seviyedeki yatırım riskini taşırlar. Faiz ödemeleri ve ana para sağlamdır. Koruyucu elementlerde değişiklik olsa bile, söz konusu değişimin tahvilin güçlü pozisyonunu bozması çok zordur.
Aa	Bütün standartlar bakımından yüksek kaliteye sahip tahvilleri ifade eder. Aaa grubundakilerle birlikte yüksek dereceli tahviller olarak bilinirler. Bir önceki gruptan aşağı olmalarının nedeni menkul kıymetlerin koruma marjlarının (protection margin) Aaa menkul kıymetleri kadar geniş olmamasından ya da koruma elementlerindeki (protective elements) dalgalanmanın daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır.
A	derece yükümlülükleri ifade eder. Ana para ve faiz için ödeme güvenilirliği yeterlidir, ancak gelecekte herhangi bir zamanda bozulmaya neden olabilecek
Baa	Orta derece yükümlülükler olarak dikkate alınırlar. Faiz ve ana para ödemeleri güvenilirliği şu an için yeterli gözükse de bazı koruyucu unsurlar eksik ya da uzun zaman için güvenilir olamayabilir. Bu tip tahvillerin önemli yatırım özellikleri eksiktir ve gerçekte bunlar spekülatif özelliklere sahiptirler.
Ba	Bu tip tahviller spekülatif unsurlara sahiptirler ve gelecekte çok güvenilir ve sağlam sayılmaz. Genellikle faiz ve ana para ödemeleri orta derecede güvenilir ve dolayısıyla gelecekteki iyi ve kötü zamanlar için iyi korunmamış anlamına gelmektedir. Bu sınıftaki tahvillerin en önemli özelliği pozisyonlarının belirsizliğidir.
B	B derecesine sahip tahvillerin genellikle istenen yatırım özellikleri eksiktir. Faiz ve ana para ödemelerinin güvenilirliği uzun dönem için çok azdır.
Caa	Bu tahviller zayıf duruşa sahiptirler. Bunlar ödememe durumundadırlar ya da ana para ve faiz ödemeleri açısından tehlikeli unsurlar söz konusudur.
Ca	Yüksek derecede spekülatif yükümlülükleri gösterir. Bunlar genellikle ödeme güçlüğündedir ya da başka önemli kusurlara ve eksikliklere sahiptirler.
C	En düşük dereceye sahip tahvillerdir. Gerçek yatırım için çok düşük geleceğe sahiptirler.

DERECELENDİRME KURULUŞLARI: SEMBOLLER VE METODOLOJİ

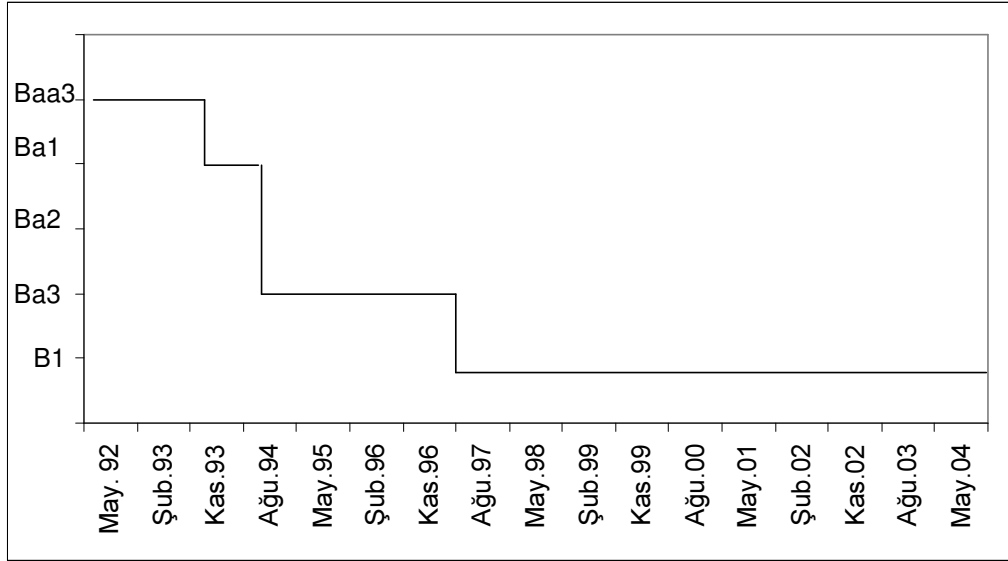
Derecelendirme Kuruluşları	Semboller	PD ¹ veya EL ²	Nispi (Relative) veya Kesin (Absolute) Risk
A. M. Best Co.	A++, A+ (üstün), A- (mükemmel), B++, B+ (Çok İyi), B, B- (Fena olmayan), C++, C+ (Marjinal), C, C- (Zayıf), D (Çok zayıf), E (Gözetim altında), F (Likidasyon), S (Derecelendirmeye son verilmesi)		
Bonniers Kreditfakta I Norden AB	1'den (en kötü) 5'e (en iyi)	PD	Nispi
Canadian Bond Rating Service	A++, A+, A, B++, B+, B, C, D, Derecelendirmeye son vermek		
Credit Safe AB	0'dan (en kötü) 100'e (en iyi)	PD	Nispi
Dominion Bond Rating Service	AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D	PD	
Dun & Bradstreet	AAA, AA, A, B, C (AAA en iyi C en kötü)	PD	Nispi
Egan-Jones Credit Rating Co.			
Euro Ratings AG	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, D	PD	Nispi
Instantia Creditsystem AB International	1'den (en kötü) 5'e (en iyi)	PD	Nispi
Italrating DCR SpA	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, DD		
Japan Credit Rating Agency, Ltd (JCR)	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CC, C, D		
Japan Rating And Investment Information, Inc. (R&I)	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CC		
KMV Corporation	N/A	PD	Kesin (PD hesaplaması)
Lace Financial Corp.	A+, A, B+, B, B-, C+, C, D, E		
Mikuni & Co.	AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, DDD		
Moody's Investors Service	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C	EL	Nispi
Neufeld's Credit Informatin AB	Resmi notlama çizelgesi bulunmamaktadır.	PD ve EL	Nispi
R@S Rating Services AG	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, D	PD	Nispi
Standard & Poor's	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC	PD	Nispi
SVEA Kredit-Information AB	1'den (en kötü) 5'e (en iyi)	PD	Nispi
SVEFO Sverige AB	1'den (en kötü) 5'e (en iyi)	PD	Nispi
Thomson Financial Bankwatch	A, A/B, B, B/C, C, C/D, D, D/E, E		
Unternehmensratingagentur AG (URA)	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, D	PD	Nispi
Upplysningscentralen AB (UC AB)	1'den (en kötü) 5'e (en iyi) [Not 1 PD>%26, Not 5 PD<%1]	PD	Kesin (PD hesaplaması)
Birleşen Derecelendirme Kuruluşları			
Duff & Phelps Credit Rating Co.	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, DD	PD	
Fitch IBCA	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, C, DDD, DD, D	PD	Nispi
Fitch (2000)	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, C, DDD, DD, D		
G10 ülkeleri dışında			
Rating Agency Malaysia Berhad (RAM)	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, C, D		
Capital Intelligence	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, C, D		

Kaynak: BIS, 2000

¹ PD: Gri ödeyememe İhtimali (Probability of Default),² EL: Beklenen Zarar (Expected Loss)

MOODY'S: TÜRKİYE DERECE GEÇMİŞİ

UZUN DÖNEM YABANCI PARA TAHVİL NOTLARI



Kaynak: Moody's

Uzun Dönem Yabancı Para Tahvilleri (Ülke Tavanı)		
Tarih	Derece	Faaliyet
21.Ara.00	B1	Onaylandı
24.Tem.00	B1	Yükselme İhtimali
13.Mar.97	B1	Derece düşürüldü
09.Oca.97	Ba3	Düşme İhtimali
02.Haz.94	Ba3	Derece düşürüldü
14.Oca.94	Ba1	Derece düşürüldü
05.May.92	Baa3	Derece verilmeye başlandı
Uzun Dönem Banka Mevduat Ülke Tavanı		
Tarih	Derece	Faaliyet
06.Nis.01	B3	Derece düşürüldü
21.Ara.00	B2	Onaylandı
24.Tem.00	B2	Yükselme İhtimali
13.Mar.97	B2	Derece düşürüldü
09.Oca.97	B1	Düşme İhtimali
02.Eki.95	B1	Derece verilmeye başlandı

Kaynak: Moody's