

# BAĞIMSIZ DERECELENDİRME ŞİRKETLERİNİN KURUMSAL (ŞİRKET) DERECELENDİRME YAKLAŞIMLARI ÇERÇEVESİNDE BİR DERECELENDİRME UYGULAMASI

Cebrail MEYDAN\*

## ÖZET

Derecelendirme; bir kuruluşun veya ekonomik birimin finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceğini ölçmekte kullanılan bir araç olup; özellikle yatırımcıya yatırımla ilgili riskleri karşılaştırmasına olanak sağlamakta ve karar almasını kolaylaştırmaktadır. Son dönemde, dünya finans piyasalarındaki gelişmelere paralel olarak ülkemizde yaşanan gelişmeler, derecelendirmenin şirketler açısından önemini artırmıştır. Bu gelişmeler bağlamında bu çalışmanın amacı; derecelendirme kuruluşlarının şirket derecelendirme yaklaşımlarından (metodolojilerinden) yararlanmak suretiyle, vermiş oldukları derecelerin önceden tahmin edilebilirliğine ilişkin olarak bir endüstri işletmesinde uygulama yapmaktır. Bu amaçla, gıda ve içecek sanayinde faaliyet gösteren bir endüstri işletmesinde derecelendirmeye ilişkin bir uygulama yapılmıştır. Uygulama da kullanılan kriterlerin ağırlıklarının belirlenmesinde Analitik Ağ Süreci (AAS) kullanılmıştır.

\* Araş. Gör. Dr., Marmara Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme ABD, Muhasebe – Finansman Bilim Dalı

**Anahtar Kelimeler:** Derecelendirme, Şirket Derecelendirmesi, Analitik Ağ Süreci

### Abstract

Rating is an instrument for measuring the capability of meeting the financial liabilities of an institution or an economic unit and it also provides the investor to compare the risks related with investment and therefore, enables the decision making process. In the recent period, in line with the developments on global financial markets, also in Turkey, rating has gained an importance. Moving from this context, the aim of this study is a case study in an industrial institution related with the prognostication of rating agencies' ratings by using agencies' corporate rating approaches (methodologies). In this context, a case study has been carried out in an industrial institution having operations in food and beverage sector. In order to define the weight of criteria used in the case study, Analytic Network Process (ANP) has been used.

**Key Words:** Rating, Corporate Rating, Analytic Network Process

### I. Giriş

Derecelendirme, menkul kıymet ihracı yoluyla veya diğer finansman araçları ile borçlanan kurumların, bu borçlanma araçlarının anapara faiz ve diğer yasal yükümlülüklerini vadesinde yerine getirme istek ve arzusu ile kabiliyetinin bağımsız bir derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilerek borçlunun kredibilitesi hakkında verilen görüşür<sup>1</sup>.

Derecelendirme kurumları, her türlü ihracın (menkul kıymetin) ve ihraççıların temerrüde düşme olasılıklarını tahmin etmeye çalışan kurumlardır. Derecelendirme kurumları tarafından verilen dereceler ise ihracın ya da ihraççının anapara ve faiz ödemelerinden doğan

---

<sup>1</sup> GARP Philippe Jorion, **Financial Risk Manager Handbook**, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., 2003, s. 414.

yükümlülüklerini vadesinde yerine getirme olasılıklarına göre kalite sınıflarına ayrılmasıdır. Bir diğer ifade ile derecelendirilecek şirketlerin finansal, ticari v.b. kalitesinin sınıflandırılması olup, bu ayırım kolayca anlaşılacak sembollerle ifade edilir ve bu semboller yatırımcıların, fon talebinde bulunanların risklerini anlamalarına ve aralarında tercih yapmalarına olanak tanır. Derecelendirme, yatırımcıların kendi olanak ve çabaları ile elde edemeyecekleri bilgilere sahip olmalarını sağlar.

İletişim teknolojilerinin gelişmesi ve özellikle internet kullanımındaki hızlı gelişmeler dünya finans piyasalarının bütünleşmesini hızlandırmış olup, piyasalar birbirlerinden daha çok etkilenmeye başlamıştır. Dünya finans piyasalarındaki bu değişim ülkemiz finans piyasalarını da yansıtmıştır. Bu kapsamda ülkemizdeki derecelendirme faaliyetlerinin önemini artıran iki önemli gelişme yaşanmıştır:

**Sermaye Piyasası Kurulu 2003 yılında "Kurumsal Yönetim İlkeleri"ni yayınlamıştır.** İşletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun sağlanması ise kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ile SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kurumları tarafından yapılmaktadır.

**Uluslararası Ödemeler Bankası'nın (BIS – Bank for International Settlements), Basel Bankacılık Denetim Komitesi tarafından, Basel II (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards - Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Uyumlaştırılması) olarak bilinen bankacılık sektörüne yönelik düzenlemesi Haziran 2004 de yayınlanmıştır.** Bu düzenlemeye uyum çalışmaları BDDK tarafından 2005 yılında başlatılmış, ancak 2008 başında planlanan geçiş süreci ilk etapta 2009'a daha sonrasında da süresiz olarak ertelenmiştir. Ancak uyum çalışmaları devam etmektedir. **Basel II'nin şirketleri (ticari firmaları) ilgilendiren kısmı ise;** Basel II'ye geçiş ile birlikte bankalardan fon temin edecek işletmelerden, bankaların kredi risklerinin hesaplanmasında önerilen **standart yaklaşım çerçevesinde,** kullanılacak krediler için bağımsız derecelendirme kuruluşlarından derece alma zorunluluğunun getirilecek olmasıdır.

Bu gelişmeler ile birlikte 2005 yılından sonra, yerel derecelendirme şirketleri kurulmaya başlamıştır. 2009 yılı itibariyle gerek SPK gerekse BDDK tarafından yetkilendirilen 4 yerel derecelendirme şirketi bulunmaktadır.

Yaşanan bu gelişmeler şirketler (ticari firmalar) açısından derecelendirmenin önemini giderek artırmaktadır. Zira çoğu firma finansman ihtiyacını ya öz kaynaklardan ya da bankalardan sağlamaktadırlar. Basel II'nin uygulanmaya başlaması ile bankalar; firmaların riskine göre kullanacakları kredinin faiz oranını belirleyeceklerdir. Firmaların riski de bağımsız derecelendirme şirketlerinden alacakları derece ile belirlenecektir. Böylesi bir süreçte firmaların, derecelendirme şirketinin değerlendirmesinden önce kendi durumlarını görmek istemeleri, derecelendirme şirketlerinin kredi notu verirken hangi hususlara dikkat ettiklerini bilmek istemeleri doğaldır. Çünkü kullanacakları kredinin maliyeti derecelendirme şirketinden alınan kredi notuna göre yüksek veya düşük olacaktır.

Yukarıda açıklanan nedenlere bağlı olarak bu çalışmanın amacı; derecelendirme kuruluşlarının şirket derecelendirme yaklaşımlarından (metodolojilerinden) yararlanmak suretiyle, vermiş oldukları derecelerin önceden tahmin edilebilirliğine ilişkin olarak bir endüstri işletmesinde uygulama yapmaktır.

## II. DERECELENDİRME SÜRECİNDE YAPILAN ANALİZLER VE ŞİRKET DERECELENDİRME YAKLAŞIMLARI

Derecelendirme sürecinde yapılan analizlerin kapsamı, derecelendirmeye konu olan ihraca veya ihracçıya göre değişmektedir. Ülke derecelendirmesinde kullanılacak analizler ile şirket derecelendirmesinde kullanılacak analizler hem tür hem de kapsam olarak değişecektir. Yine belli bir ihracın derecelendirilmesinde yapılacak analizlerin kapsamı ile aynı ihracçının tüm ihraçlarının kapsayacak bir derecelendirme de yapılacak analizlerin kapsamı ve içeriği de değişecektir.

Derecelendirme şirketleri derecelendirme sürecinde yaptıkları analizlerde temelde üç ana kategoride ve çok sayıda niteliksel ve

niceliksel kriteri incelemektedirler<sup>2</sup>. Bu kategoriler şunlardır:

**Ülke riskinin analizi:** Yabancı bir hükümete borç vermekle ilgili risklerin genel adı "ülke riski"dir. Ghose'a göre ülke riski, yabancı bir hükümetin denizaşırı yükümlülüklerini yerine getirmek istemediği ve hükümetin borç alan ülkede ikamet eden kurumlar ve şahısların bu yükümlülükleri yerine getirmelerini engellediği zamanlarda ortaya çıkar<sup>3</sup>.

Derecelendirme şirketlerinin ülke derecelendirme metodolojileri ve dikkate aldıkları faktörlerin (ülke riski kaynaklarının) sayısı ve ağırlıkları farklı olmakla birlikte temelde iki ana başlık altında değerlendirilmektedir. Bunlar politik riskler ve ekonomik risklerdir.

**Endüstri (Sektör) Riskinin Analizi:** Endüstri riski; sektörel değişimler, konjonktürel dalgalanmalar, ürünlerin eskimesi, müşteri tercihlerinin değişmesi, teknolojik gelişmeler, pazarların daralması ve rekabetteki artış gibi sebeplerle gelir ve pazar payındaki azalma veya genel anlamda finansal bir düşüş şeklinde tanımlanabilir<sup>4</sup>.

Endüstri riski analizinde dikkat edilmesi gereken önemli bir husus da derecelendirilen şirket veya kuruluşlar, birden fazla endüstride faaliyette bulunuyorlarsa analizinin gerçekçi bir sonuç yansıtabilmesi için, faaliyette bulunulan her sektörün ayrı ayrı ele alınarak değerlendirilmesinin gerekliliğidir<sup>5</sup>.

**İşletme Riskinin Analizi:** Derecelendirme şirketleri ülke risklerini ve endüstri risklerini belirledikten sonra, işletme analizine yönelmektedir. Aynı endüstride yer alsa dahi birbirinden farklılık gösteren işletmeler mutlaka bulunacaktır. Bu nedenle risk derecelendirmesinde işletme analizi önemli bir yere sahip olmaktadır.

<sup>2</sup> ACAR BOYACIOĞLU, Melek; **Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, Doktora Tezi, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, Aralık 2005, s: 114 – 115.

<sup>3</sup> HOTI, Suhejla ve McALEER Michael, **Modelling The Riskiness In Country Risk Ratings**, First edition, Netherlands: Elsevier B.V., 2005, s. 2.

<sup>4</sup> GANGUIN Blaise, BILARDELLO Jhon; **Fundamentals Of Corporate Credit Analysis**, The McGraw-Hill Companies, Inc. 2005, s. 20.

<sup>5</sup> BABUŞÇU Şenol, **Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulanması**, SPK Yayın No. 94, Ankara, 1997, s. 45.

İşletme analizi, özetle işletmenin içinde bulunduğu mevcut durumu, sahip olduğu varlıkları ve yetenekleri belirleme sürecidir. İşletmenin ne durumda olduğu ve nelere sahip olduğu bu analizde ortaya çıkacaktır<sup>6</sup>. Derecelendirme şirketleri işletme analizi kapsamında, ortaklık yapısı ve yönetimin stratejisi, faaliyet durumu ve pazar durumu gibi niteliksel faktörler ile işletmenin mali tablolarından yıllar itibarıyla hesaplanan oranlar ile nakit akış analizleri gibi niceliksel faktörleri değerlendirmektedirler.

Bu kısımda seçilmiş dört derecelendirme şirketinin, şirket derecelendirme yaklaşımları (metodolojileri), incelenecektir.

### 2.1. Moody's Investors Service'in Şirket Derecelendirme Yaklaşımı

Moody's, bir derecelendirme görüşüne ulaşırken tüm ilgili risk faktörlerini ve görüş noktalarını analiz eder. Çok sayıda analitik prensipler söz konusu derecelendirme kararında rehberlik eder. Moody's, analitik değerlendirmelerinde;

- Uzun döneme odaklanma,
- Nakit akışında stabilite ve tahmin edilebilirlik

olmak üzere iki önemli ilkeyi esas alır<sup>7</sup>.

**Uzun döneme odaklanma:** Analitik değerlendirmeler menkul kıymet ihraç eden şirketlerin borç ödemelerini karşılama için önemli ekonomik darboğazlar, yönetimsel stratejide meydana gelebilecek radikal bir değişiklik, ya da düzenlemelerdeki önemli gelişmeler gibi uzun-dönemdeki ödeme yeteneğine bağlı olabilecek temel faktörlere dayanmaktadır.

**Nakit akışındaki stabiliteye ve tahmin edilebilirliğe önem verme:** Moody's'in, üzerinde durduğu ana konulardan birisi, nakit akışını oluşturan ve idare edenlerin yerine geçerek özellikle, nakit akışın sürdürülebilirliğine ve öngörülebilirliğine bakmaktır. Bunun için

<sup>6</sup> ÜLGEN Hayri, MİRZE Kadri S., *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, Üçüncü Basım, İstanbul: Literatür Yayınları No: 113, Mart 2006, s. 116.

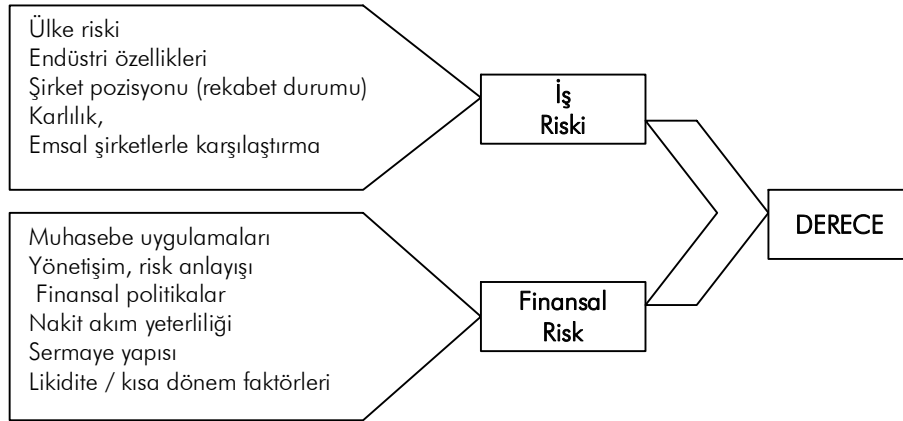
<sup>7</sup> <http://www.moodys.com.tr/mdcsHighlightsPage.aspx?template=ratingservices&mdcsId=16&section=ratingservices> (10 Nisan 2009).

şirketin geleceğe dönük finansal tahminlerini ayrıntılı olarak inceler ve şirketle birlikte söz konusu finansal tahminlere ilişkin önemli varsayımları anlamaya çalışır. Eğer uygunsa, şirketlerin yönetsel düzeyde duyarlılık analizleri gerçekleştirerek ve ekonomik darboğazdan zarar görmeden çıkabilmeleri ve nakit akışında esneklik sağlayabilmeleri için bir model inşa etmeye çalışır.

Bir derece saptaması yapılırken belirli risk faktörlerinin sektörden sektöre önemli ölçüde değişkenlik gösterir. Bu nedenle Moody's sektörler bazında derecelendirme metodolojileri geliştirmektedir. Derecelendirmelerin şeffaflığını arttırmak için, Moody's 2006 yılı sonunda 36 sektörü ve Avrupa, Orta Doğu ve Afrika (AODA) menşeli ihraççıların %74'ünü kapsayan bir seri sanayi metodolojisi yayınlamıştır<sup>8</sup>.

## 2.2. Standard and Poors'un Şirket Derecelendirme Yaklaşımı

Standard and Poors, şirket derecelendirmesinde dikkate aldığı faktörleri iş riski ve finansal risk olmak üzere iki ana kategori de değerlendirmekte ve derecelendirme kararı vermektedir. Standard and Poors'un şirket derecelendirme yaklaşımı Şekil 1.'de sunulmuştur.



**Şekil 1.** Şirket Derecelendirmesinde Risk Faktörleri

**Kaynak:** STANDARD & POOR'S, "Guide to Credit Rating Essentials", Standard & Poor's Financial Services, 2009, s. 11.

<sup>8</sup> MOODY'S INVESTORS SERVICE; "Türkiye'de Kurumsal Derecelendirme ve Temel Analitik Etkenler - Kredi Derecelendirmeleri ile Piyasa Şeffaflığının Geliştirilmesi". Moody's Special Comment, Global Credit Research, Temmuz 2007, s. 3.

İş riski analizinde, işletmenin faaliyette bulunduğu ülkenin ve endüstrinin analizi, işletmenin pozisyonu (rekabet durumu), kârlılık durumu gibi faktörler incelenmektedir. Finansal risk analizinde ise, kurumsal yönetim ve risk anlayışı, finansal politikalar, nakit akım yeterliliği, sermaye yapısı, likidite durumu ve diğer kısa dönem faktörleri ve muhasebe uygulamaları gibi faktörler incelenmektedir. İşletmenin iş riski ve finansal riski belirlendikten sonra nihai dereceye ulaşılmaktadır.

### 2.3. Fitch Ratings'in Şirket Derecelendirme Yaklaşımı

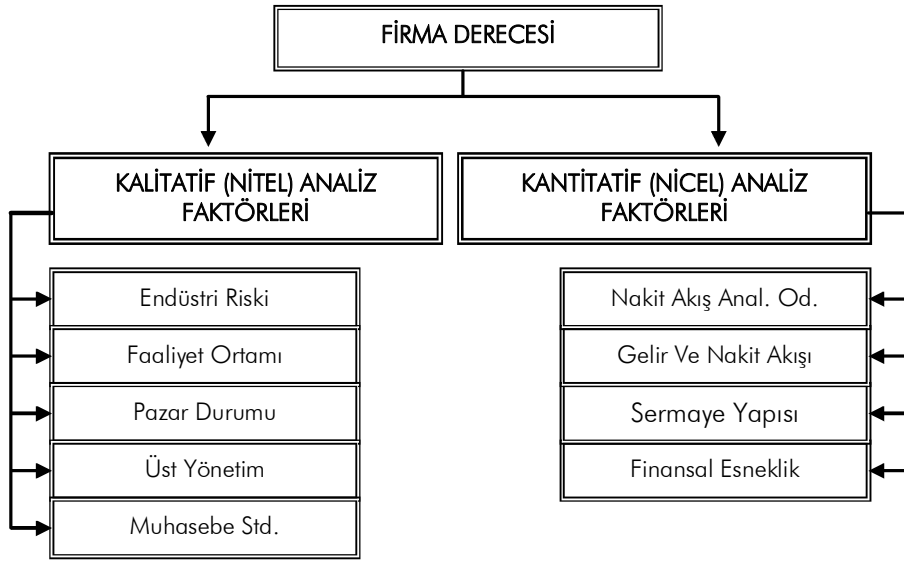
Fitch Ratings, şirket (kurumsal) derecelendirmesinde, sabit getirili menkul kıymet ihraççılarının ticari ve mali risklerini belirlemek üzere kalitatif (nitel) ve kantitatif (nicel) analizlerden yararlanmaktadır. Şirketin en az beş yıllık faaliyet geçmişi ve finansal verileri, şirket tarafından sağlanan ve Fitch Ratings'in kendi hazırladığı ileriye yönelik projeksiyonlar analizler esnasında incelenmektedir. Şirketin görece performansı hakkında daha net bir fikir oluşturmak için, şirketin performansı ve finansal oranları kendine benzer ulusal ve uluslararası sektör şirketleri ve diğer şirketlerle karşılaştırılmaktadır. Ayrıca, şirketin faaliyet ortamındaki olası değişikliklerle baş edebilme kabiliyeti, duyarlılık analizleriyle değerlendirilmektedir. Şirketin faaliyetlerinden nakit yaratma kabiliyetinin bir göstergesi olan "finansal esneklik" temel bir derecelendirme unsurudur<sup>9-10</sup>.

Fitch tarafından yapılan kalitatif ve kantitatif analizlerin kapsamı ve incelenen değişkenler sektörden sektöre farklılık göstermekle birlikte genel olarak Şekil 2.'deki gibi özetlenebilir.

<sup>9</sup> FITCH RATINGS; "Corporate Rating Methodology", Criteria Report, 13 Haziran 2006, s.1. ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) – 02.01.2009).

<sup>10</sup> FITCH RATINGS; "Şirket Derecelendirme Metodolojisi", Ölçüt Raporu, Orijinal Metnin Çevirisi, [http://www.fitchratings.com.tr/ftp/metodoloji/mto\\_38.pdf](http://www.fitchratings.com.tr/ftp/metodoloji/mto_38.pdf). (09.03.2009), s.1.





**Şekil 2.** Fitch Ratings'in Şirket Derecelendirme Yaklaşımı

Şekilden de görüldüğü üzere Fitch; şirket derecelendirmesinde endüstri riski, faaliyet ortamı, pazar durumu, üst yönetim ve muhasebe standartları gibi niteliksel faktörleri ve bunların alt unsurları ile nakit akış analizine odaklanma, gelir ve nakit akış analizleri, sermaye yapısı ve finansal esneklik gibi niceliksel faktörleri ve bunların alt unsurlarını incelemektedir.

#### 2.4. JCR Avrasya Derecelendirme Şirketinin Şirket Derecelendirme Yaklaşımı

JCR Eurasia Rating'in şirket derecelendirme metodolojisi, ilgili şirketin geçmişe dönük asgari 5 yıllık finansal ve finansal olmayan verileri, yapılacak analizin temelini oluşturmaktadır. Şirketler tarafından sağlanan bu veriler ileriye yönelik olarak derecelendirme şirketi tarafından yapılacak projeksiyonların temelini teşkil eder. Şirketlerin, gerek ulusal ve gerekse uluslar arası alanda performans, faaliyet alanı ve finansal göstergeler yönünden kendine benzeyen

diğer firmalarla karşılaştırılmasına ve analizlerin bu tabana göre yürütülmesine özen gösterilir<sup>11</sup>.

Piyasa koşullarında, uluslararası konjunktürde, yasal düzenlemelerde veya şirketin kendi dinamik yapısında yaşanabilecek olası değişikliklerin şirketi ne yönde etkileyeceği ve faaliyet ortamında meydana gelebilecek olumsuz gelişmelerle şirketin baş edebilme kabiliyeti istatistikî senaryo haline getirilip duyarlılık analizlerine tabi tutulur.

Bireysel ve küçük ölçekli firmalar için, ölçümlerin daha çok standart ve istatistikî temellere dayalı skora (scoring) yönetimi, büyük ölçekli kurumsal firmalar için ise risk derecelendirme yöntemleri ağırlık kazanmaktadır.

JCR Eurasia Rating şirket derecelendirmesinde, kalitatif ve kantitatif analizlerle bir dizi faktörü değerlendirmekte, ve şirketin bulunduğu ülkenin gelişmişlik düzeyine göre kalitatif ve kantitatif faktörleri belirli oranlarda birleştirerek şirket derecesini belirlemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde kalitatif, yani niteliksel faktörler daha ağırlıklı iken gelişmiş ülkelerde kantitatif (niceliksel) faktörler daha ağırlıklıdır. Bu başlıklar altında incelenen faktörler Tablo 1.'de sunulmuştur<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> JCR EURASIA RATING; Firma Derecelendirme Metodolojisi, <http://www.jcravrasyarating.com/index.php?sayfa=30>, (13.10.2008).

<sup>12</sup> Tablo, JCR Avrasya Derecelendirme şirketin Web sayfasındaki bilgilerden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 1. JCR Eurasia Rating'in Şirket Derecelendirme Yaklaşımı

Kalitatif (Niteliksel) Analiz		Kantitatif (Niceliksel) Analiz	
<b>Ülke Riski</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Politik Göstergeler</li> <li>➤ Sosyal Göstergeler</li> <li>➤ Ekonomik Göstergeler</li> </ul>		<p>Firmaların finansal güçlük derecesinin tespiti için; bir yandan finansal yapı, likidite, varlık kalitesi, ülkeye özgü diğer faktörler dikkate alınarak finansal fon yaratma riski, diğer yandan da faaliyet ortamı, sektörel karakteristikler, ortak ve yöneticilerin durumu öne çıkartılıp fon yönetim riski incelenerek nakit akımı üzerinde yoğunlaşılır. Bu süreçte finansal başarısızlık olasılığı hesaplamaları beş taban üzerinde yürütülür:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Nakit akış analizine odaklanma (mevcut nakit akımı ve gelecekteki nakit akımı)</li> <li>2. Doğru ve titiz risk analizleri</li> <li>3. Yönetimin gücü, kapasitesi ve değişimlere uyum yeteneği</li> <li>4. Global etkiler, ülke riski, sektör riski</li> <li>5. Tahmini senaryolar (En az üç yıllık)</li> </ol>
<b>Sektör Riski</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Sektörün ekonomideki önemi</li> <li>➤ Rekabet durumu,</li> <li>➤ Sermaye yoğunluğu</li> <li>➤ Konjoktüre duyarlılık,</li> <li>➤ Sektöre giriş engelleri,</li> <li>➤ Teknolojik durum</li> <li>➤ Maliyet Faktörleri</li> <li>➤ Yasal düzenlemeler</li> </ul>	<b>Finansal risk analizinde Kullanılan Oranlar</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Finansal Durum</li> <li>➤ Borçluluk Durumu</li> <li>➤ Likidite Durumu</li> <li>➤ Kârlılık</li> <li>➤ Büyüme</li> <li>➤ Faaliyet Durumu</li> </ul>
<b>Subjektif Kredi Değerliliği</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Faaliyet Durumu</li> <li>➤ Pazar Durumu</li> <li>➤ Ortaklar, Üst Yönetim</li> <li>➤ Faaliyet Süresi</li> <li>➤ Muhasebe Standartları</li> </ul>		

### III. UYGULAMANIN METODOLOJİSİ

Kredi derecelendirme konusunda yapılan akademik araştırmalar genellikle üç ana konu üzerine odaklandığı görülmektedir. Bunlar verilen derecelerin doğruluğu, derecelerin tahmin edilebilirliği ve kredi notu değişimlerinin hisse senedi ve tahvil fiyatlarına yansımalarıdır. Derecelerin doğruluğunu araştıran pek çok çalışma göstermiştir ki

derecelendirme şirketleri, “iyi” ve “kötü” kredi notuna sahip şirketleri ayırt etmek konusunda sağlam bir iş çıkarmaktadırlar. Bu tip çalışmalara örnek olarak Harold (1938), Hickman (1958), Atkinson ve Simpson (1967) ve Pinches ve Mingo (1973) verilebilir<sup>13</sup>.

Derecelendirme konusunda yapılan akademik çalışmalarda kullanılan yöntemler şu şekilde sıralayabiliriz<sup>14</sup>:

- Ekonometrik Teknikler
- Yapay Sinir Ağları (YSA)
- Optimizasyon modelleri
- Eksper Sistemler
- Hybrid (Melez) Yöntemler

Çalışmamız da, niceliksel faktörlerin yanı sıra niteliksel faktörleri de karar sürecine dahil etmemize olanak sağlayan Analitik Ağ Süreci (AAS) (Analytic Network Process - ANP) tercih edilmiştir.

### 3.1. Analitik Ağ Süreci

Analitik Ağ Süreci sonlu sayıda seçeneği olan karar problemlerini, kararı etkileyen faktörleri ve seçenekleri hiyerarşik bir düzende ele alarak çözen ve Analitik Hiyerarşi Süreci olarak bilinen tekniğin geliştirilmiş halidir. Problemler her zaman hiyerarşik bir yapıyla ifade edilemezler. Problemler yer alan ölçütler ve seçenekler birbirleriyle karşılıklı etkileşim halinde olabilirler. Bu durumda, bileşenlerin ağırlıklarını (görelî önem vektörlerini) bulmak daha karmaşık bir sürecin analizini gerektirir. AAS bu tür problemlerde kullanılabilen bir tekniktir<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> ROBBE Paul, MAHIEU Ronald, “Are the Standards Too Poor? An Empirical Analysis of the Timeliness and Predictability of Credit Rating Changes”, Working Paper Series, January 31, 2005, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=648561](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=648561), (11 Mayıs 2009), s. 3.

<sup>14</sup> CAQUETTE Jhon B. ve Diğerleri, **Managing Credit Risk, The Great Challenge for the Global Financial Markets**, Second Edition, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2008, s. 129 – 130.

<sup>15</sup> ÜSTÜN, Özden, ÖZDEMİR SAĞIR, Müjgan ve DEMİRTAŞ AKTAR, Ezgi; “Kıbrıs Sorunu Çözüm Önerilerini Değerlendirmede Analitik Serim Süreci Yaklaşımı”, Makine Mühendisleri Odası, Endüstri Mühendisliği Dergisi, Cilt 16, Sayı 4, 2005, s. 2 – 13.

Analitik Ağ Süreci sosyal ve kamu alanında karar verme konusunda ortaya konmuş çok amaçlı bir yöntemdir. Bu yöntem tüm kriterleri ve faktörleri dikkate alarak bunlar arasındaki ilişkileri tanımlayıp en iyi kararı verme konusunda geliştirilmiştir. AAS, kriterler (cluster) ve alt kriterler (node) arasındaki ilişkilere ve geribildirimlere (feedbacks) olanak sağlar. Bir problemde yer alan bileşenler arasındaki ilişkiler tek yönlü değil karşılıklı olduğu zaman, hiyerarşik tanımlamalar yeterli olmaz. Bu durumda seviyeler ortadan kalkar ve bileşenlerin ağırlıklarını bulmak daha karmaşık bir sürecin analizini gerektirir. Analitik Ağ Süreci, problemleri, bileşenler arasındaki ilişkileri ve yönlerini tanımlayarak bir ağ şeklinde ifade eder. Bu yapı sayesinde, doğrudan ilişkilendirilmemiş bileşenler arasında olabilecek dolaylı etkileşimler ve geribildirimler de dikkate alınmaktadır<sup>16</sup>.

### 3.2. Analitik Ağ Süreci (AAS) İle Derecelendirmede Kullanılacak Kriterlerin Ağırlıklarının Belirlenmesi

Çalışmamızın bu kısmında derecelendirmede kullanılacak niteliksel ve niceliksel kriterlerin, derecelendirme kararındaki ağırlıkları Analitik Ağ Süreci ile belirlenmeye çalışılacaktır. Daha sonra belirlenen bu ağırlıklar ile örnek işletmemizin ilgili kriterlere ilişkin verileri hesaplanarak bu ağırlıklarla çarpılıp toplanması suretiyle firma derecesi hesaplanacaktır.

Derecelendirmede kullanılacak kriterlerin ağırlıklarının belirlenmesinde, **Super Decisions 1.6.0.** yazılımı kullanılmıştır.

#### 3.2.1. Derecelendirmede Kullanılacak Kriterlerin Seçimi

Analitik Ağ Sürecinin ilk aşamasında karar problemi tanımlanır. Amaç, ana kriterler, alt kriterler ve alternatifler net biçimde ifade edilir<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> ÖZDEMİR, M.S., (2004), "Analitik Serim Süreci Ve EM'deki Uygulamaları" Osmangazi Üniversitesi, Endüstri Mühendisliği Bölümü, Eskisehir. Aktaran: ASLAN Necip, **Analitik Network Prosesi**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, YTÜ – FBE, Matematik ABD, 2005), s. 15.

<sup>17</sup> GÖRENER Ali, "Kesici Takım Tedarikçisi Seçiminde Analitik Ağ Sürecinin Kullanımı", Havacılık ve Uzun Teknolojileri Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, Ocak 2009, s. 99-110.

Çalışmamızda derecelendirmede kullanılacak kriterlerin seçimi, bağımsız derecelendirme kuruluşlarının şirket derecelendirme yaklaşımları esas alınarak yapılmıştır. Ancak çalışmamızda örnek olarak alınan işletmenin derecelendirilmesi, işletmenin kamuya açık verileri ile yapılacağından seçilen kriterlerin elde edilebilir nitelikte olmasına dikkat edilmiştir.

Derecelendirme, ulusal yerel para cinsinden yani işletmenin yerel para cinsi yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti ulusal kriterlere göre değerlendirileceğinden, bu değerlendirme de ülke riskleri göz önüne alınmayacaktır.

Yukarıda açıklanan kıstılar çerçevesinde belirlenen faktörler Tablo 2.'de sunulmuştur.

**Tablo 2.** Derecelendirmede Kullanılacak Kriterler

KALİTATİF ANALİZ KRİTERLERİ	KANTİTATİF ANALİZ KRİTERLERİ
<b>A SEKTÖR ANALİZİ</b>	<b>C LİKİDİTE ORANLARI</b>
A1 Sektörün Ekonomideki Yeri	C1 Cari Oran
A2 Sektörün Rekabet Durumu	C2 Likidite Oranı
A3 Maliyet Faktörleri	C3 Nakit Oran
A4 Sektöre Giriş Engelleri	<b>D FAALİYET ORANLARI</b>
A5 Konjonktüre Duyarlılık	D1 Etkinlik Oranı
A6 Yasal Durum	D2 Aktif Devir Hızı
<b>B İŞLETME ANALİZİ</b>	D3 İşletme Sermayesi Devir Hızı
B1 Ortaklık Yapısı ve Yönetimin Stratejisi Faaliyet Durumu	<b>E FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>
B2 Pazar Durumu	E1 Borç Öz sermaye Oranı
B3 İşletmenin Faaliyet Süresi	E2 Toplam Borç Oranı
B4	E3 KSYK / Toplam Varlık Oranı
	E4 DV / Devamlı Sermaye
	<b>F KÂRLILIK ORANLARI</b>
	F1 Ekonomik Rantabilite Oranı
	F2 Mali Rantabilite Oranı
	F3 Satışların Kârlılığı
	F4 FVAÖK / Net Satışlar
	F5 Net Kar / Net Satışlar
	F6 Faiz Karşılama Oranı
	<b>G BÜYÜME ORANLARI</b>
	G1 Net Satışlardaki Büyüme
	G2 VÖK Artışı
	G3 Varlık (Aktif) Artışı

Kalitatif (Niteliksel) analiz kriterlerinin belirlenmesinde, derecelendirme şirketlerinin yaklaşımları göz önünde bulundurulmakla birlikte, seçilen kriterlerin elde edilebilir olmasına dikkat edilmiştir. Bu nedenle kamuya açık verilerden sağlanamayacak ölçütler değerlendirme dışında bırakılmıştır. Kantitatif (Niceliksel) analiz kriterlerinde de şirketin finansal verilerden hesaplanan oranlar<sup>18</sup> literatürde kabul görmüş olan sınıflandırma şekli esas alınmak suretiyle;

- a. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü - Likidite Oranları,
  - b. İşletmenin varlık kaynak kullanımında etkinlik derecesini ölçmede kullanılan oranlar - Faaliyet Oranları,
  - c. İşletmenin finansal yapısı ile ilgili oranlar - Finansal Yapı Oranları,
  - d. İşletmenin karlılık durumunun değerlendirilmesinde kullanılan oranlar - Karlılık Oranları\*,
  - e. İşletmenin büyüme hızına ilişkin oranlar - Büyüme Oranları,
- şeklinde belirlenmiştir.

### 3.2.2. Kriterler Arası İlişkilerin Belirlenmesi

Analitik Ağ Sürecinin ikinci aşamasında kriterler arasındaki etkileşimler belirlenir. İçsel ve dışsal bağımlılıklar ve varsa kriterler arasındaki geri bildirimler ilişkilendirilir<sup>19</sup>. Çalışmamızda derecelendirmede kullanılacak kriterler ve alt kriterler, Saaty tarafından geliştirilen "Super Decisions 1.6.0" yazılımına girilmiştir. Tablo 2.'deki

<sup>18</sup> AKGÜÇ Öztin, **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş, Yedinci Baskı, İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık, 2006, s. 191 – 244.

AKGÜÇ Öztin, **Mali Tablolar Analizi**, Gözden Geçirilmiş 12. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2006, s. 395 – 464.

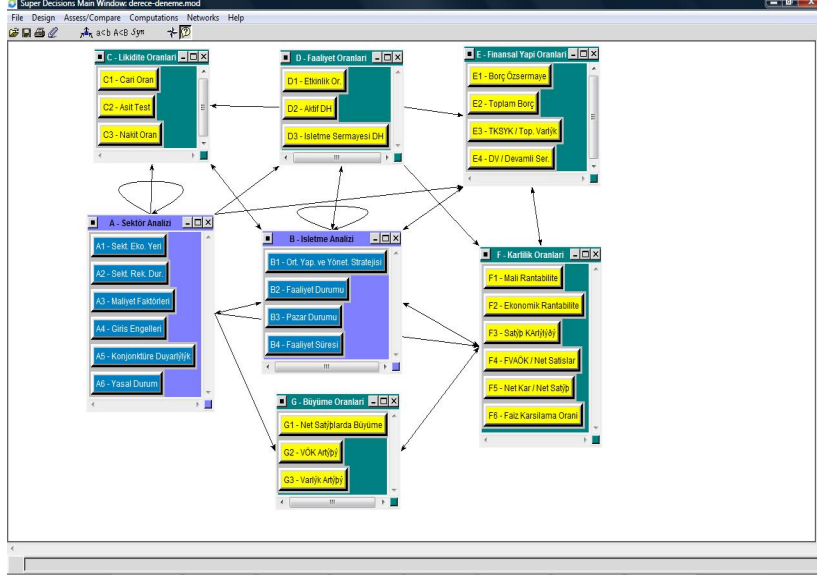
AKDOĞAN Nalan, TENKER Nejat, **Finansal Tablolar Analizi ve Mali Analiz Teknikleri**, 10. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2006, s. 606 – 652.

ARAT Mehmet Emin, **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2005, s. 89 – 171.

\* Analizde kolaylık sağlamak amacıyla işletmenin fon yaratma gücünü gösteren (karşılama oranları) oranlar karlılık oranları altında ele alınmıştır.

<sup>19</sup> GÖRENER Ali, a.g.e., s. 99 -110

kriterler programda küme (cluster) olarak tanımlanmaktadır. Yirmi dokuz alt kriterde her bir kümenin altında bir düğüm (node) olarak tanımlanmaktadır.



Şekil 3. Derecelendirmede Kullanılacak Kriterler için Analitik Ağ Yapısı

Kümelerin kendi içerisindeki bağımlılıkları (kümedeki elemanların kendilerini etkilemesi - içsel bağımlılık), bir kümedeki bir veya birkaç elemanın diğer bir kümedeki eleman veya elemanlar üzerindeki etkisini gösteren dışsal bağımlılıklar ve kümeler arasındaki karşılıklı etkileşimler yani geri bildirimler tanımlanarak, derecelendirmede kullanılacak kriterlerin ağırlıklarının belirlenmesi için Şekil 3.'deki Analitik Ağ Modeli kurulmuştur.

Şekilden de görüldüğü üzere, kriterler arasındaki olası tüm ilişkiler tanımlanmaya çalışılmıştır. Sektör analizi ve işletme analizi kümeleri kendi içerisinde etkileşim halindedir. Yani bu kümelerin alt kriterleri birbirini etkilemektedir ve bu ilişki döngü şeklindeki ok ile tanımlanmaktadır. Okların yönü, etkileyen kümeden etkilenen kümeye doğrudur. Yine sektör analizi kümesindeki kriterler diğer kümeleri ve kriterlerini etkilemektedir. Ayrıca kümeler arasındaki geri bildirimler çift yönlü oklar ile tanımlanmaktadır.



### 3.2.3. Kriterlerin Karşılaştırılması ve Tutarlılık Analizleri

AAS'de ikili karşılaştırma matrislerinin oluşturulması ve kriter ve alt kriterlerin görece önemlerinin belirlenmesinde AHS'de olduğu gibi Saaty tarafından önerilen Tablo 3.'de verilen 1-9 temel ölçeği kullanılır.

**Tablo 3.** Temel Ölçek Değerleri ve Tanımları

Önem Derecesi	Tanım	Açıklama
1	Eşit Önem	İki faaliyet amaca eşit düzeyde katkıda bulunur.
3	Biraz Önemli	Deneyim ve yargı bir faaliyeti diğerine çok az derecede tercih ettirir.
5	Kuvvetli Derecede Önemli	Deneyim ve yargı bir faaliyeti diğerine kuvvetli bir şekilde tercih ettirir.
7	Çok kuvvetli Düzeyde Önemli	Bir faaliyet güçlü bir şekilde tercih edilir ve baskınlığı uygulamada rahatlıkla görülür.
9	Aşırı Derecede Önemli	Bir faaliyetin diğerine tercih edilmesine ilişkin kanıtlar çok büyük güvenilirliğe sahiptir.
2,4,6,8	Ortalama Değerler	Uzlaşma gerektiğinde kullanılmak üzere yukarıdaki yargılar arasına düşen değerler.
	Karşılıklı Üstünlük Kesirli Değerler	Tersi karşılaştırmalar için Matriste tutarlılık oluşturulmak istendiğine kullanılır

**Kaynak:** SAATY, Thomas L., "Decision Making with The Analytic Hierarchy Process", Int. J. Services Sciences, Vol. 1, No. 1, 2008, s.83.

Kriterler arasındaki ilişkiler programda tanımlandıktan sonra, kriterlerin karşılaştırılması yine program üzerinde Tablo 3.'deki 1 - 9 ölçeğine göre yapılmıştır.

Karşılaştırmalar tanımlanan her bir ilişki için ikili karşılaştırmalar şeklinde program tarafından yapılmaktadır. Bu karşılaştırmalara göre kriterlerin görece öncelik (öz vektör) değerleri hesaplanmaktadır. Yapılan ikili karşılaştırmaların tutarlılığını ölçmek için program bir tutarsızlık oranı hesaplamaktadır. Eğer bu oran 0,1'in altında ise yapılan ikili karşılaştırmaların tutarlı olduğu kabul edilmektedir.

Karşılaştırmaların yapılışına örnek olması açısından Sektörün Ekonomideki Yeri Kriterinin kendi kümesi içindeki diğer kriterler üzerindeki etkisini ve bu kriter açısından diğer kriterlerin görece önceliklerini gösteren matris Tablo 4.'de verilmiştir.

**Tablo 4.** Sektörün Ekonomideki Yeri Açısından İkili Karşılaştırmalar Matrisi

	A2	A3	A4	A5	A6	Görelî Öncelik (Öz Vektör)
A2 – Rekabet Durumu	1	1	9	4	9	0,4111
A3 – Maliyet Faktörleri	1	1	8	3	8	0,3677
A4 – Giriş Engelleri	1/9	1/8	1	1/3	2	0,0507
A5 – Konjonktüre Duy.	1/4	1/3	3	1	5	0,1353
A6 – Yasal Durum	1/9	1/8	1/2	1/5	1	0,0352
<b>Tutarsızlık Oranı: 0,0201</b>						

Yapılan karşılaştırmalara göre en yüksek öncelik % 41,1 ile sektördeki rekabet durumu kriterine aittir. Bu kriteri maliyet faktörleri kriteri takip etmektedir. Matrisin tutarsızlık oranı 0,0201'dir ve bu değer 0,1'den düşük olduğundan ikili karşılaştırmaların tutarlı olduğu söylenebilir. Dolayısıyla ikili karşılaştırmalar anlamlıdır ve matris-te bir düzeltme yapılmasına gerek yoktur.

Şekil 3.'deki ağ yapısına göre, diğer kriterlerle ilişkisi tanımlanan her bir kriter için bu şekilde karşılaştırmalar yapılmış ve görelî öncelikler hesaplanmıştır.

### 3.2.4. Süpermatrisin Oluşturulması

Süpermatrisin genel yapısı markov zinciri prosesine benzerdir. Birbirine bağımlı etkilerin bulunduğu bir sistemde global önceliklerin elde edilmesi için, lokal öncelik vektörleri (ikili karşılaştırma matrislerindeki görelî öncelikler) süpermatris olarak bilinen bir matrisin kolonlarına tahsis edilerek yazılır<sup>20</sup>. İkili karşılaştırma matrislerinin görelî öncelik (öz vektör) değerlerinden elde edilen bu matrise **ağırlıklandırılmamış süpermatris** denir.

Ağırlıklandırılmamış süpermatrisin her elemanının sütun toplamına bölünmesiyle elde edilen matrise ise **ağırlıklandırılmış süpermatris** denir. Bu matrisin sütunları toplamı bire eşittir.

<sup>20</sup> DAĞDEVİREN, Metin, DÖNMEZ, Nilay ve KURT, Mustafa; "Bir İşletmede Tedarikçi Değerlendirme Süreci İçin Yeni Bir Model Tasarımı ve Uygulaması", Gazi Üniv. Müh. Mim. Fak. Dergisi Cilt 21, No 2, 2006, s. 247 – 255.

### 3.2.5. Derecelendirmede Kullanılacak Kriterlerin Ağırlıkları

Limit süpermatrisin sütunlarından elde edilen değerler, derecelendirmede kullanılacak her bir kriterin ağırlığını verir. Limit süpermatristen elde edilen ağırlıklar Tablo 5.'de sunulmuştur. Buna göre oluşturulan modelden, kalitatif kriterlerin derecelendirmedeki ağırlığı % 45,1, kantitatif kriterlerin ağırlığı ise % 54,9 olarak elde edilmiştir.

**Tablo 5.** Derecelendirmede Kullanılacak Kriterlerin Ağırlıkları

KALİTATİF ANALİZ KRİTERLERİ	AĞIRLIK	KANTİTATİF ANALİZ KRİTERLERİ	AĞIRLIK
<b>A SEKTÖR ANALİZİ</b>	<b>0,09149</b>	<b>C LİKİDİTE ORANLARI</b>	<b>0,21571</b>
A1 Sektörün Ekonomideki Yeri	0,00321	C1 Cari Oran C2 Likidite Oranı C3 Nakit Oran	0,07875 0,10769 0,02927
A2 Sektörün Rekabet Durumu	0,02160		
A3 Maliyet Faktörleri	0,02241		
A4 Sektöre Giriş Engelleri	0,01460		
A5 Konjoktüre Duyarlılık	0,01991		
A6 Yasal Durum	0,00976		
<b>B İŞLETME ANALİZİ</b>	<b>0,35946</b>	<b>D FAALİYET ORANLARI</b>	<b>0,03952</b>
B1 Ortakl. Yapısı ve Yönetimin Stratejisi	0,07065	D1 Etkinlik Oranı	0,01527
B2 Faaliyet Durumu	0,13439	D2 Aktif Devir Hızı	0,00971
B3 Pazar Durumu	0,15313	D3 İşletme Sermayesi Devir Hızı	0,01454
B4 İşletmenin Faaliyet Süresi	0,00129		
		<b>E FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>	<b>0,06574</b>
		E1 Borç Öz sermaye Oranı	0,02421
		E2 Toplam Borç Oranı	0,02099
		E3 KSYK / Toplam Varlık Oranı	0,01138
		E4 DV / Devamlı Sermaye	0,00916
		<b>F KÂRLILIK ORANLARI</b>	<b>0,16507</b>
		F1 Ekonomik Rantabilite Oranı	0,00750
		F2 Mali Rantabilite Oranı	0,00936
		F3 Satışların Kârlılığı	0,05686
		F4 FVAÖK / Net Satışlar	0,04930
		F5 Net Kar / Net Satışlar	0,03599
		F6 FVAÖK / Finansman Gid	0,00606
		<b>G BÜYÜME ORANLARI</b>	<b>0,06301</b>
		G1 Net Satışlardaki Büyüme	0,04382
		G2 VÖK Artışı	0,01551
		G3 Varlık (Aktif) Artışı	0,00368
<b>Toplam Ağırlık (Kalitatif)</b>	<b>0,45095</b>	<b>Toplam Ağırlık (Kantitatif)</b>	<b>0,54905</b>

#### IV. GIDA SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN BİR İŞLETMENİN DERECELENDİRİLMESİ

Çalışmanın bu bölümünde; Analitik Ağ Süreci ile ağırlıklarını belirlenen derecelendirme kriterleri, Gıda ve İçecek Sanayinde faaliyet gösteren bir işletmede uygulanmak suretiyle örnek işletmenin derecesi(kredi notu) saptanmaya çalışılmıştır. Örnek İşletmenin ismi ABC işletmesi olarak değiştirilmiştir.

ABC işletmesinin 2006, 2007 ve 2008 dönemlerine ilişkin niteliksel ve niceliksel verileri kullanılarak 2009 yılı için işletmenin kredi notu kurulan model çerçevesinde hesaplanmıştır.

##### 4.1. Kalitatif (Niteliksel) Analiz

Bu kısımda, daha önce belirlenmiş olan niteliksel kriterlerin (Tablo 3.) ABC İşletmesi açısından analizi yapılacaktır. Derecelendirme de kullanılacak niteliksel kriterler sektör analizi ve işletme analizi olarak belirlenmiştir.

##### Kalitatif Kriterlerin Değerlendirilmesi ve ABC İşletmesi'nin Niteliksel Puanın Hesaplanması

Derecelendirmede kullanılacak niteliksel kriterler çerçevesinde, ABC İşletmesi'ne ve faaliyette bulunduğu sektöre yönelik olarak yapılan değerlendirmeler esas alınarak her bir kriter aşağıdaki ölçek ile puanlandırılmıştır. Puanlamada, hassasiyeti artırmak için 5'li ölçek kullanılmıştır. ABC İşletmesinin derecesini 0 – 100 arasında bir değer olarak hesaplayabilmek için bu puanlar yüzölçümüne dönüştürülmüştür. Ölçek, kriterlerin puanlaması ve açıklamalar aşağıda sunulmuştur.

	Çok Düşük	Düşük	Orta		Yüksek	Çok Yüksek
Sayı	0	1	2	3	4	5
%	0	20	40	60	80	100

## A SEKTÖR ANALİZİ

A1 Sektörün Ekonomideki Yeri			
Önemli	5		GSYH içindeki payı (% 2,4), İmalat Sanayi içindeki payı (% 17), ve net ihracatçı sektör olmasından dolayı Gıda ve İçecek Sanayi <b>önemli</b> kategorisinde değerlendirilmiş ve <b>4 puan</b> verilmiştir.
	4	80	
Orta	3		
	2		
Düşük	1		
	0		

A2 Sektördeki Rekabet Durumu			
Düşük	5		Gıda ve İçecek sektöründeki rekabet durumunun belirlenmesinde yoğunlaşma oranları kullanılmıştır. Sektördeki rekabetin yoğunluğu ve işletmeyi etkileme durumu dikkate alınarak <b>orta</b> kategorisinde <b>3 puan</b> olarak değerlendirilmiştir.
	4		
Orta	3	60	
	2		
Yoğun	1		
	0		

A3 Maliyet Faktörleri			
Düşük	5		Gıda ve İçecek sanayindeki girdiler, (hammadde, işgücü v.b.) kapasite kullanım oranları esas alınarak sektörün maliyet yapısı başlangıçta yüksek kategorisinde değerlendirilmiştir. Ancak ABC işletmesinin yatay ve dikey bütünleşme yoluyla maliyet avantajı sağlamasından dolayı bu işletme özelinde maliyet faktörlerine <b>orta</b> kategorisinde <b>3 puan</b> verilmiştir.
	4		
Orta	3	60	
	2		
Yüksek	1		
	0		

A4 Sektöre Giriş Engelleri			
Düşük	5		Gıda ve İçecek sanayi firmalarının ölçekleri teknolojik yapıları dikkate alınarak sektörün yüksek yoğunluklu bir teknolojiye ve ölçek ekonomilerine ihtiyaç göstermediği tespit edilmiştir. Çünkü küçük ölçekli ve emek yoğun işletme sayısı yüksektir. Dolayısıyla gıda ve içecek sanayine girişte ilk yatırım tutarı yüksek değildir. Ayrıca sektördeki rekabette esas alınarak sektöre giriş engelleri <b>düşük</b> kategorisinde <b>4 puan</b> olarak değerlendirilmiştir.
	4	80	
Orta	3		
	2		
Yüksek	1		
	0		

A5 Konjunktüre Duyarlılık			
Düşük	5		Gıda ve içecek sanayi girdisinin büyük bir kısmını tarım sektöründen almaktadır. Tarım sektöründe konjunktürel dalgalanmalar yüksek olduğundan hammadde açısından gıda sanayi de konjunktürden etkilenmektedir. Gıda ve İçecek sanayinin temel sektörlerden olması ve üretilen ürünlerin özelliği gereği gerek fiyat dalgalanmaları gerekse krizler sektörün talebini çok fazla etkilemez. Bu değerlendirmeler bağlamında sektörün konjunktüre duyarlılığına <b>orta</b> kategorisinde <b>2 puan</b> verilmiştir.
	4		
Orta	3		
	2	40	
Yüksek	1		
	0		

A6 Yasal Durum			
Avantaj Sağlıyor	5		Yasal Durum; Gıda ve İçecek sanayine yönelik hükümet kararları, yasal düzenlemeler ve sektöre yönelik teşviklerin işletmeleri olumlu ya da olumsuz etkilemesine göre değerlendirilmiştir. Yasal düzenlemelere ilişkin ilgili kısımda yapılan açıklamalar doğrultusunda gıda ve içecek sanayine yönelik yasal düzenlemeler ve uygulamalar <b>avantaj sağlıyor</b> kategorisinde <b>4 puan</b> olarak değerlendirilmiştir.
	4	80	
Olumsuz Etkilemiyor	3		
	2		
Olumsuz Etkiliyor	1		
	0		

## B İŞLETME ANALİZİ

B1 Ortaklık Yapısı ve Yönetimin Stratejisi			
Olumlu	5		ABC işletmesinin ortaklık yapısı ilgili kısımda açıklanmıştır. ABC işletmesinin ortaklarının ve iştiraklerinin işletmenin faaliyetlerine katısının olumlu ya da olumsuz olmasına göre değerlendirme yapılmıştır. Ayrıca işletmenin kurumsallığı, kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusundaki çalışmaları ve yönetimin gelecek hedefleri değerlendirilmiştir. Buna göre bu kritere <b>olumlu</b> kategorisinde <b>4 puan</b> verilmiştir.
	4	80	
Yok	3		
	2		
Olumsuz	1		
	0		

B2 Faaliyet Durumu			
İyi	5		ABC işletmesinin kullandığı modern teknoloji ve sürekli olarak yaptığı yenileme ve genişleme yatırımları ile AR – GE faaliyetleri sektördeki konumunu güçlendirmektedir. Üç yıllık bir dönemde incelenen kapasite kullanım oranları da sektör ortalamasının üstündedir. Bu veriler ışığında ABC işletmesinin Faaliyet Durumu kriterine <b>iyi</b> kategorisinde <b>4 puan</b> verilmiştir.
	4	80	
Orta	3		
	2		
Kötü	1		
	0		

B3 Pazar Durumu			
İyi	5		ABC işletmesi pazar payı açısından sektörün lideri konumundadır. Ayrıca güçlü dağıtım kanalları ile ürünlerini tüketiciye istenilen zamanda ve miktarda ulaştırabilmektedir. Marka olarak da bilinirliği yüksektir. Buna göre Pazar Durumu kriterine <b>iyi</b> kategorisinde <b>4 puan</b> verilmiştir.
	4	80	
Orta	3		
	2		
Kötü	1		
	0		

B4 İşletmenin Faaliyet Süresi			
10 Yıl ve Üstü	5	100	İşletmenin faaliyet süresi derecelendirme kuruluşlarının yaklaşımı çerçevesinde değerlendirilmiştir. Buna göre ABC İşletmesi Gıda ve İçecek Sanayinde 60 yılı aşkın süredir faaliyet gösterdiğinden, bu kritere <b>10 yıl ve üstü</b> kategorisinde <b>5 puan</b> verilmiştir.
	4		
5 – 10 Yıl Arası	3		
	2		
5 Yılın Altında	1		
	0		

Kalitatif (niteliksel) kriterler bu şekilde puanlandırıldıktan sonra, her bir kriterin puanı modelden elde edilen ağırlıklar (derecelendirmedeki ağırlığı) ile çarpılarak ağırlıklı puan hesaplanmıştır. Bu hesaplama ile ilgili niteliksel değerlendirme tablosu ve ABC işletmesinin niteliksel puanı Tablo 6.'da sunulmuştur.

**Tablo 6.** Kalitatif (Niteliksel) Değerlendirme Tablosu

KALİTATİF ANALİZ KRİTERLERİ	Ağırlık % (I)	Puanı % (II)	Ağırlıklı Puan % (I x II)
<b>A SEKTÖR ANALİZİ</b>			<b>5,643</b>
A1 Sektörün Ekonomideki Yeri	0,00321	80,00	0,257
A2 Sektörün Rekabet Durumu	0,02160	60,00	1,296
A3 Maliyet Faktörleri	0,02241	60,00	1,345
A4 Sektöre Giriş Engelleri	0,01460	80,00	1,168
A5 Konjoktüre Duyarlılık	0,01991	40,00	0,796
A6 Yasal Durum	0,00976	80,00	0,781
<b>B İŞLETME ANALİZİ</b>			<b>28,783</b>
B1 Ortaklık Yapısı ve Yönetimin Stratejisi	0,07065	80,00	5,652
B2 Faaliyet Durumu	0,13439	80,00	10,751
B3 Pazar Durumu	0,15313	80,00	12,250
B4 İşletmenin Faaliyet Süresi	0,00129	100,00	0,129
<b>NİTELİKSEL DEĞERLENDİRME TOPLAM PUANI</b>			<b>34,43</b>

ABC İşletmesi'nin niteliksel değerlendirme puanı 34,43 olarak hesaplanmıştır. Bu puan işletmenin kantitatif (niceliksel) kriterlerinin değerlendirilmesinden elde edilecek niceliksel puanla birleştirilecek ve işletmenin derecesi hesaplanacaktır.

#### 4.2. Kantitatif (Niceliksel) Analiz

Bu kısımda ABC İşletmesinin 2006, 2007 ve 2008 hesap dönemlerine ait bilanço ve gelir tablolarından, daha önce belirlemiş olduğumuz oranları hesaplanmıştır. Bu oranların hesaplanmasında kullanılan formüller ve derecelendirme açısından tercih edilen değerleri Tablo 7.'de sunulmuştur.

**Tablo 7.** Derecelendirmede Kullanılan Oranların Formülleri ve Derecelendirme Açısından Tercih Edilen Değerleri

ORANLAR	FORMÜL	TERCİH EDİLEN DEĞER
<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>		
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)	Büyük Değer
Likidite (Asit – Test) Or.	(Dönen Varlıklar – Stoklar – Diğer Dönen Varlık) / KVYK	Büyük Değer
Nakit Oran	Hazır Değerler / KVYK	Büyük Değer
<b>FAALİYET ORANLARI</b>		
Etkinlik Oranı	$1 / [(1 / \text{Alacak Devir Hızı}) + (1 / \text{Stok Devir Hızı})]$	Büyük Değer
Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlık Toplamı	Büyük Değer
İşletme Sermayesi DH	Net Satışlar / Ortalama Dönen Varlıklar	Büyük Değer
<b>FİNANSAL YAPI</b>		
Borç Öz sermaye Oranı	Yabancı Kaynak Toplamı / Öz Kaynak Toplamı	Küçük Değer
Toplam Borç Oranı	Yabancı Kaynak Toplamı / Varlık Toplamı	Küçük Değer
KVYK / Toplam Varlık	KVYK / Varlık (Aktif) Toplamı	Küçük Değer
DV / Devamlı Sermaye	Duran Varlıklar / (UVYK + Öz kaynak)	Küçük Değer
<b>KARLILIK ORANLARI</b>		
Ekonomik Rantabilite	FVÖK / Ortalama Varlık Toplamı	Büyük Değer
Mali Rantabilite	Net Kar / Ortalama Öz Kaynak Toplamı	Büyük Değer
Satışların Karlılığı	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	Büyük Değer
FVAÖK / Net Satışlar	Faiz Vergi ve Amortisman Önc. Kar / Net Satışlar	Büyük Değer
Net Kâr / Net Satışlar	Net Kâr (Vergi Sonrası Kar) / Net Satışlar	Büyük Değer
Faiz Karşılama Oranı	(Net Kâr + Finansman Gid.) / Finansman Gid.	Büyük Değer
<b>BÜYÜME ORANLARI</b>		
Satışlarda Büyüme	$(\text{Cari Dön. Sat.} - \text{Önc. Dön. Sat.}) / \text{Önc. Dön. Sat.}$	Büyük Değer
VÖK Artışı	$(\text{Cari D. VÖK} - \text{Önceki D. VÖK}) / \text{Önceki D. VÖK}$	Büyük Değer
Varlık Artışı	$(\text{Cari D. Aktif} - \text{Önceki D. Aktif}) / \text{Önceki D. Aktif}$	Büyük Değer

Tablodan görüldüğü üzere, derecelendirme açısından bazı oranların büyük değer alması, bazı oranların ise küçük değer alması tercih edilmektedir. Bunun yanı sıra hesaplanan oranların bir kısmı yüzde olarak (Likidite, finansal yapı, karlılık oranları gibi), bir kısmı kez /defa (faaliyet oranları) olarak ifade edilmektedir. Dolayısıyla bu oranların derecelendirmede kullanılabilmesi ve anlamlı bir sonuç verebilmesi için İşletme için hesaplanan oranlar 0 – 100 arasında bir değer olacak şekilde dönüştürülmüştür. Bu dönüştürme işleminde aşağıdaki adımlar izlenmiştir:

- ABC İşletmesinin mali tablolarından hesaplanan oranlar, işletmenin faaliyette bulunduğu sektörün sektör ortalamaları



ile karşılaştırılmıştır. Sektör Ortalamaları Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın "Sektör Bilançoları 2008" yayından alınmıştır. Ancak bu yayındaki sektör ortalamaları yerine sektör kartilleri kullanılmıştır.

- TCMB'nin sektör bilançoları 2005 - 2007 dönemlerini kapsamaktadır. Ancak analizin yapıldığı dönemler 2006 – 2008 dönemidir. Bu nedenle her yılın standart değerlerini (ortalama ve kartilleri) almak yerine 3 yılın ortalaması alınmak suretiyle 2006 – 2008 dönemi için bu ortalama değer kullanılmıştır.
- Dönüştürülmüş oranların hesaplanmasında, derecelendirme açısından eğer tercih edilen değer büyük olması isteniyorsa üst kartil, düşük değer alması isteniyorsa alt kartil 100 kabul edilmiştir ve işletmenin oranın alt veya üst kartile olan uzaklığının hesaplanması ile ilgili oranın 0 ile 100 arasında bir değer alması sağlanmıştır. Hesaplamaya ilişkin formül ve hesaplanma şekli ilerleyen kısımlarda detaylı olarak açıklanmıştır.

ABC İşletmesi'nin konsolide mali tablolarından hesaplanan oranları, işletmenin faaliyette bulunduğu Gıda ve İçecek Sanayi Ortalamaları ve dönüştürülmüş oranları aşağıda sunulmuştur.

**Tablo 8.** ABC İşletmesi'nin Likidite Oranları

	SEKTÖR ORT.	FİRMANIN LİKİDİTE ORANLARI (Mali Tablolardan)			SEKTÖR KARTİLLERİ (Alt Kartil – Üst Kartil)	FİRMANIN DÖNÜŞTÜRÜLMÜŞ LİKİDİTE ORANLARI (*)		
		2006	2007	2008		2006	2007	2008
Cari Oran (%)	152,6	154,9	132,9	124,5	109,1 – 178,2	66,3	34,4	22,3
Asit -Test Oranı (%)	88,7	127,3	105,2	104,2	49,3 – 103,6	100	100	100
Nakit Oran (%)	20,0	7,9	6,7	17,1	3,0 – 30,0	18,1	13,7	52,2

(\*) Oranların dönüştürülmesinde;  $1 \pm (\text{Firmanın Oranı} - \text{Üst Kartil}) / (\text{Üst Kartil} - \text{Alt Kartil})$  formülü kullanılmıştır. Formül, büyük değer alması istenen oranlar için (1 +), küçük değer alması istenenler için (1 -) şeklinde değerlendirilir. Buna göre örneğin; işletmenin 2006 yılı Cari Oranın dönüştürülmesi aşağıdaki gibi olacaktır:  $1 + (154,9 - 178,2) / (178,2 - 109,1) = 0,663$  (% 66,3). Bu dönüştürme işlemi, benzer şekilde diğer yıllar ve oranlar içinde uygulanmıştır.

Tablo 9. ABC İşletmesi'nin Faaliyet Oranları

	SEKTÖR ORT.	FİRMANIN FAALİYET ORANLARI (Mali Tablolardan)			SEKTÖR KARTİLLERİ (Alt Kartil – Üst Kartil)	FİRMANIN DÖNÜŞTÜRÜLMÜŞ FAALİYET ORANLARI		
		2006	2007	2008		2006	2007	2008
Etkinlik Oranı (kez)	4,2	4,3	3,7	3,5	2,3 – 5,3	66,7	46,7	40,0
Aktif Devir Hızı (kez)	1,9	1,7	1,2	0,8	1,2 – 2,3	45,6	0,0	0,0
İşlet. Serm. Devir H.	3,1	2,9	2,3	1,6	2,1 – 3,9	44,4	11,1	0,0

Tablo 10. ABC İşletmesi'nin Finansal Yapı Oranları

	SEKTÖR ORT.	FİRMANIN FİNANSAL YAPI ORANLARI (Mali Tablolardan)			SEKTÖR KARTİLLERİ (Alt Kartil – Üst Kartil)	FİRMANIN DÖNÜŞTÜRÜLMÜŞ FİNANSAL YAPI ORANLARI (*)		
		2006	2007	2008		2006	2007	2008
Borç Öz sermaye(%)	207,0	86,7	82,5	169,6	59,2 – 255,0	86,0	88,1	43,6
Toplam Borç O. (%)	51,7	44,7	45,2	62,9	33,4 – 70,2	69,3	67,9	19,8
KVYK/Top. Aktif (%)	43,4	34,1	37,9	44,3	26,2 – 60,5	77,0	65,9	47,2
DV/Sürek. Ser. (%)	65,8	75,9	53,6	55,0	43,3 – 84,2	20,3	74,8	71,4

(\*) Derecelendirme açısından finansal yapı oranlarının küçük değer alması tercih edilir. Buna göre daha önce vermiş olduğumuz formül;  $1 - (\text{Firmanın Oranı} - \text{Alt Kartil}) / (\text{Üst Kartil} - \text{Alt Kartil})$  şeklinde uygulanacaktır. Örneğin; İşletmenin 2006 yılı Borç / Özsermaye Oranının dönüştürülmesi şu şekilde yapılacaktır:  $1 - (86,7 - 59,2) / (255,0 - 59,2) = 0,86$  (% 86,0)

Tablo 11. ABC İşletmesi'nin Kârlılık Oranları

	SEKTÖR ORT.	FİRMANIN KÂRLILIK ORANLARI (Mali Tablolardan)			SEKTÖR KARTİLLERİ (Alt Kartil – Üst Kartil)	FİRMANIN DÖNÜŞTÜRÜLMÜŞ KÂRLILIK ORANLARI		
		2006	2007	2008		2006	2007	2008
Ekon. Rantabilite(%)	11,3	16,1	21,1	26,4	4,6 – 16,8	94,3	100	100
Mali Rantabilite (%)	13,3	14,3	19,0	2,6	3,5 – 20,5	63,5	91,2	0,0
Satışların Karlılığı(%)	15,1	20,0	21,8	21,7	8,0 – 20,9	100	100	100
FVAÖK/Net Satış(%)	5,3	11,1	19,7	33,0	1,4 – 8,5	100	100	100
Net Kâr/Net Sat.(%)	3,7	4,6	8,8	1,4	0,7 – 6,7	65,0	100	11,7
Faiz Karşl. Or. (%)	484,7	183,4	213,5	104,5	122,8 - 535,6	14,7	22,0	0,0

Tablo 12. ABC İşletmesi'nin Büyüme Oranları

	SEKTÖR ORT.	FİRMANIN BÜYÜME ORANLARI (Mali Tablolardan)			SEKTÖR KARTİLLERİ (Alt Kartil – Üst Kartil)	FİRMANIN DÖNÜŞTÜRÜLMÜŞ BÜYÜME ORANLARI (*)		
		2006	2007	2008		2006	2007	2008
Satışlar. Büyüme(%)	--	41,8	-	0,2	---	100	0,0	0,0
VÖK Artışı (%)	--	- 9,8	26,9	-	---	0,0	100	0,0
Varlık Artışı (%)	--	17,3	33,3	46,4	---	0,0	100	100

(\*) ABC İşletmesinin büyüme oranlarının dönüştürülme işlemi, sektöre ilişkin herhangi bir veri olmadığından diğerlerinden farklı bir yöntemle yapılmıştır. Buna göre öncelikle artış yönlü olan oranlar Üretici Fiyat Endeksi ile düzeltilerek enflasyondan arındırılmış ve reel büyüme oranları hesaplanmıştır. Yıllar itibarıyla reel artış gösteren oranlar artışın büyüklüğüne bakılmaksızın 100 olarak, azalanlar ise 0,0 olarak alınmıştır.

### Kantitatif (Niceliksel) Kriterlerin Değerlendirilmesi ve ABC İşletmesi'nin Kantitatif Puanın Hesaplanması

ABC İşletmesi'nin konsolide mali tablolarından hesaplanan oranlar önceki kısımda detaylı olarak açıklandığı üzere derecelendirmede kullanılmak üzere dönüştürülmüştür. Dönüştürülen bu oranlar, her bir kriterin daha önce hesaplanan ağırlıkları ile çarpılmak suretiyle 3 yıllık dönem için işletmenin niceliksel puanı hesaplanmıştır. Hesaplanan bu puanlar Tablo 12'de sunulmuştur.

**Tablo 12. Kantitatif Analiz Kriterleri Değerlendirme Tablosu**

KANTİTATİF ANALİZ KRİTERLERİ DEĞERLENDİRME TABLOSU							
	AĞIRLIK (%)	DÖNÜŞTÜRÜLMÜŞ ORANLAR			AĞIRLIKLIL PUANI (Ağırlık x Dön. Puan) (%)		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>C LİKİDİTE ORANLARI</b>							
C1 Cari Oran	0,07875	66,3	34,4	22,3	5,22	2,71	1,76
C2 Likidite Oranı	0,10769	100	100	100	10,77	10,77	10,77
C3 Nakit Oran	0,02927	18,1	13,7	52,2	0,53	0,40	1,53
<b>D FAALİYET ORANLARI</b>							
D1 Etkinlik Oranı	0,01527	66,7	46,7	40,0	1,02	0,71	0,61
D2 Aktif Devir Hızı	0,00971	45,6	0,0	0,0	0,44	0,00	0,00
D3 Net İşlet. Sermayesi D.H.	0,01454	44,4	11,1	0,0	0,65	0,16	0,00
<b>E FİNANSAL YAPI OR.</b>							
E1 Borç Öz sermaye Oranı	0,02421	86,0	88,1	43,6	2,08	2,13	1,06
E2 Toplam Borç Oranı	0,02099	69,3	67,9	19,8	1,45	1,43	0,42
E3 KSYK / Toplam Varlık Or.	0,01138	77,0	65,9	47,2	0,88	0,75	0,54
E4 DV / Devamlı Sermaye	0,00916	20,3	74,8	71,4	0,19	0,69	0,65
<b>F KÂRLILIK ORANLARI</b>							
F1 Ekonomik Rantabilite Or.	0,00750	94,3	100	100	0,71	0,75	0,75
F2 Mali Rantabilite Oranı	0,00936	63,5	91,2	0,0	0,59	0,85	0,00
F3 Satışların Kârlılığı	0,05686	100	100	100	5,69	5,69	5,69
F4 FVAÖK / Net Satışlar	0,04930	100	100	100	4,93	4,93	4,93
F5 Net Kar / Net Satışlar	0,03599	65,0	100	11,7	2,34	3,60	0,42
F6 FVAÖK / Finansman Gid	0,00606	14,7	22,0	0,0	0,09	0,13	0,00
<b>G BÜYÜME ORANLARI</b>							
G1 Net Satışlardaki Büyüme	0,04382	100	0,0	0,0	4,38	0,00	0,00
G2 VÖK Artışı	0,01551	0,0	100	0,0	0,00	1,55	0,00
G3 Varlık (Aktif) Artışı	0,00368	0,0	100	100	0,00	0,37	0,37
<b>TOPLAM</b>					<b>41,95</b>	<b>37,62</b>	<b>29,48</b>
Derecelendirmede Kullanılacak Oranı					<b>% 10</b>	<b>% 20</b>	<b>% 70</b>
					<b>4,195</b>	<b>7,524</b>	<b>20,636</b>
Derecelendirmede Kullanılacak Kantitatif Puan Toplamı					<b>32,36</b>		

Tablo 12'ye göre ABC işletmesinin kantitatif puanı 2006 yılında 41,95; 2007 yılında 37,62 ve 2008 yılında 29,48'dir. İşletmenin derecelendirilmesi 2009 yılı için yapıldığından bu puanlar, derecelendirmede aşağıdaki esaslara göre kullanılacaktır:

- Derecelendirmenin yapıldığı yıldan önceki yıl (2008) puanın % 70'i
- Derecelendirmenin yapıldığı yıldan önceki 2. yıl (2007) puanının % 20'si
- Derecelendirmenin yapıldığı yıldan önceki 3. yıl (2006) puanının % 10'u

Buna göre, ABC İşletmesinin derecelendirmesinde kullanılacak niceliksel puanı **32, 36** olarak hesaplanmıştır.

#### 4.3. ABC İşletmesi'nin Derecesinin (Kredi Notunun) Hesaplanması

ABC İşletmesi'nin Tablo 6.'daki kalitatif (niteliksel) puanı ile Tablo 12.'deki kantitatif (niceliksel) puanı toplanmak suretiyle 2009 yılı için Ulusal Para Cinsinden Uzun Vadeli Kredi Notu puanı hesaplanmıştır (Tablo 13).

**Tablo 13.** ABC İşletmesi'nin Toplam Kredi Notu Puanı

	Puanlar
Niteliksel Kriterler (Tablo 4.23.'den)	34,43
Niceliksel Kriterler (Tablo 4.35.'den)	32,36
<b>Toplam Kredi Notu Puanı</b>	<b>66,79</b>

ABC İşletmesinin kredi notu puanı 66,79 olarak hesaplanmıştır. Bu puan aşağıdaki skalaya göre harfli sisteme dönüştürülmüştür. Buna göre ABC İşletmesi'nin **Ulusal Para Cinsinden Uzun Vadeli Derecesi, spekülatif derece kategorisi içinde 65 - 67 aralığında BB + ya denk gelmektedir.**

	YATIRIM DERECELERİ				SPEKÜLATİF DERECELER			
	En Yüksek Kredi Kalitesi	Çok Yüksek Kredi Kalitesi	Yüksek Kredi Kalitesi	Kredi Kalitesi İyi	Spekülatif	Yüksek Derecede Spekülatif	Yüksek Temerrüt Riski	Çok Yüksek Temerrüt Riski
ARALIKLAR	100	90	80	70	67	60	55	48
		87	77	69	65	58	53	45
		84	74	68	63	57	50	
DERECE	AAA	AA+	A+	BBB+	BB+	B+	CCC+	CC
		AA	A	BBB	BB	B	CCC	C
		AA-	A-	BBB-	BB-	B-	CCC-	

“BB” kategorisinde derecelendirilen yükümlülüklerin, diğer spekülatif derecelere sahip yükümlülüklerle nazaran geri ödenmesi riski daha düşüktür. Ancak işletme ile ilgili ya da finansal ve ekonomik şartlardaki olumsuz değişimler, yükümlülüklerle ilişkin anapara ve faizlerin zamanında geri ödenmesi gücünü zayıflatabilir.

2008 yılı küresel mali krizin derinleşerek devam ettiği bir yıl olmuştur. ABC işletmesinin finansal oranları incelendiğinde 2008 yılı oranları önceki yıllara göre daha düşük seviyelerdedir. Bu durum da işletmenin niceliksel puanına yansımış ve 2008 yılı için hesaplanan puan 29,48 ile en düşük seviye de gerçekleşmiştir. Derece 2009 yılı için verildiğinden son yılın derecelendirmeye katkısı % 70 olarak alınmıştır. Bu nedenle işletmenin geçmiş yıllara ilişkin performansının ve bazı göstergelerinin iyi olmasına rağmen derecesi düşük çıkmıştır. Ancak bu notu değerlendirirken; yapılan analizlerin işletmenin kamuya açık verileri üzerinden yapıldığına ve işletmenin gelecek dönemlere ilişkin projeksiyonları değerlendirmelere dahil edilemediğine dikkat etmek gerekir. İşletmenin geleceğe yönelik en az iki yıllık stratejik hedefleri de değerlendirmeye alınmış olsaydı firmanın notu olumlu ya da olumsuz olarak bir değişim gösterecek, daha yüksek veya daha düşük bir not alabilecekti.

## V. Sonuç

ABC işletmesi bağımsız bir derecelendirme kuruluşundan 2006 yılında kredi notu almıştır. Derecelendirme şirketinin verdiği not (B +)'dır. Şirket, 2007 yılında işletmenin notunu (B +)'dan (BB –

)'ye yükseltmiştir. 2008 yılında not gözden geçirilmiş ve yine (BB –) olarak kalmıştır. Derecelendirme şirketi 2009 yılında ise verdiği notu geri çekmiştir. 2009 yılına ilişkin, derecenin olmamasına rağmen ABC işletmesinin kredi notu geçmişi incelendiğinde, yapılan uygulamadan elde edilen not ile paralellik göstermektedir.

Uygulamadan elde edilen not, derecelendirme şirketinin vermiş olduğu nottan biraz yüksek olmakla birlikte aynı kategori de yer almaktadır. 2009 yılı ile karşılaştırma olanağımız olmadığından Analitik Ağ Süreci kullanılarak geliştirilen yöntemin derece tahmininde etkili olup olmadığı yönünde bir yargıya varamayız. Ayrıca geliştirilen yöntemden elde edilen sonuçların tesadüfi olup olmadığının yani yöntemin çalışıp çalışmadığının test edilebilmesi için benzer çalışmanın derecelendirme şirketlerinden kredi notu almış farklı şirketler üzerinde de uygulanması gerekir. Ancak daha önce de değinildiği üzere, bağımsız derecelendirme şirketlerinden çok az firma kredi notu almıştır. Derecelendirmenin şirketler açısından kullanımı yaygınlaştıkça bu tip çalışmaların yapılabilmesi için de gerekli koşullar oluşmuş olacaktır.

Sonuç olarak Analitik Ağ Süreci kullanılarak, geliştirilecek derecelendirme yöntemlerinin, diğer yöntemlerden üstün yanı, niceliksel kriterlerin yanı sıra niteliksel kriterlerin de analizlere dahil edilmesine olanak tanınmasıdır. Ayrıca yine Analitik Ağ Süreci ile derecelendirmede kullanılan kriterler arasındaki bağımlılıklar ve geri bildirimler dikkate alındığından, kriterlerin derecelendirmedeki ağırlıkları daha gerçekçi bir şekilde saptanmış olur. Ancak gerek kriterlerin belirlenmesi gerekse kriterler arasındaki ikili karşılaştırmaların, derecelendirme alanında uzman bir grup tarafından yapılması gerekir. Çünkü kriterlerin seçiminin ve kriterler arasındaki bağımlılıkların doğru bir biçimde tespiti yöntemin anlamlı sonuçlar vermesi açısından büyük önem arz etmektedir.

### KAYNAKÇA

1. ACAR BOYACIOĞLU, Melek; **Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, Doktora Tezi, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, Aralık 2005.
2. AKGÜÇ Öztin, **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş, Yedinci Baskı, İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık, 2006.
3. AKGÜÇ Öztin, **Mali Tablolar Analizi**, Gözden Geçirilmiş 12. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2006.
4. ARAT Mehmet Emin, **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2005.
5. AKDOĞAN Nalan, TENKER Nejat, **Finansal Tablolar Analizi ve Mali Analiz Teknikleri**, 10. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2006.
6. BABUŞÇU Şenol, **Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulanması**, SPK Yayın No. 94, Ankara, 1997.
7. CAOQUETTE Jhon B. ve Diğerleri, **Managing Credit Risk, The Great Challenge for the Global Financial Markets**, Second Edition, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2008.
8. GARP Philippe Jorion, **Financial Risk Manager Handbook**, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., 2003.
9. GANGUIN Blaise, BILARDELLO Jhon; **Fundamentals Of Corporate Credit Analysis**, The McGraw-Hill Companies, Inc. 2005.
10. HOTI, Suhejla ve McALEER Michael, **Modelling The Riskiness In Country Risk Ratings**, First edition, Netherlands: Elsevier B.V., 2005.
11. ÜLGEN Hayri, MİRZE Kadri S., **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, Üçüncü Basım, İstanbul: Literatür Yayınları No: 113, Mart 2006.
12. MOODY'S INVESTORS SERVICE; "Türkiye'de Kurumsal Derecelendirme ve Temel Analitik Etkenler - Kredi Derecelendirmeleri ile Piyasa Şeffaflığının Geliştirilmesi". Moody's Special Comment, Global Credit Research, Temmuz 2007.
13. STANDARD & POOR'S, "Guide to Credit Rating Essentials", Standard & Poor's Financial Services, 2009.
14. FITCH RATINGS; "**Corporate Rating Methodology**", Criteria Report, 13 Haziran 2006, ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) – 02.01.2009).
15. FITCH RATINGS; "Şirket Derecelendirme Metodolojisi", Ölçüt Raporu, Orijinal Metnin Çevirisi, [http://www.fitchratings.com.tr/ftp/metodoloji/mto\\_38.pdf](http://www.fitchratings.com.tr/ftp/metodoloji/mto_38.pdf). (09.03.2009).
16. JCR EURASIA RATING; Firma Derecelendirme Metodolojisi, <http://www.jcravrsyarating.com/index.php?sayfa=30>, (13.10.2008).
17. ROBBE Paul, MAHIEU Ronald, "Are the Standards Too Poor? An Empirical Analysis of the Timeliness and Predictability of Credit Rating Changes", Working Paper Series, January 31, 2005, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=648561](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=648561), (11 Mayıs 2009).

18. ÜSTÜN, Özden, ÖZDEMİR SAĞIR, Müjgan ve DEMİRTAŞ AKTAR, Ezgi; "Kıbrıs Sorunu Çözüm Önerilerini Değerlendirmede Analitik Serim Süreci Yaklaşımı", Makine Mühendisleri Odası, Endüstri Mühendisliği Dergisi, Cilt 16, Sayı 4, 2005.
19. ÖZDEMİR, M.S., (2004), "Analitik Serim Süreci Ve EM'deki Uygulamaları" Osmangazi Üniversitesi, Endüstri Mühendisliği Bölümü, Eskisehir. Aktaran: ASLAN Necip, **Analitik Network Prosesi**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, YTÜ – FBE, Matematik ABD, 2005).
20. GÖRENER Ali, "Kesici Takım Tedarikçisi Seçiminde Analitik Ağ Sürecinin Kullanımı", Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, Ocak 2009.
21. DAĞDEVİREN, Metin, DÖNMEZ, Nilay ve KURT, Mustafa; "Bir İşletmede Tedarikçi Değerlendirme Süreci İçin Yeni Bir Model Tasarımı ve Uygulaması", Gazi Üniv. Müh. Mim. Fak. Dergisi Cilt 21, No 2, 2006.
22. SAATY, Thomas L., "Decision Making with The Analytic Hierarchy Process", Int. J. Services Sciences, Vol. 1, No. 1, 2008.
23. <http://www.moodys.com.tr/mdcsHighlightsPage.aspx?template=ratingsservices&mdcsId=16&section=ratingsservices> (10 Nisan 2009).
24. <http://www.tcmb.gov.tr/>
25. <http://www.spk.gov.tr/>
26. <http://www.imkb.gov.tr/>  
<http://www.tuik.gov.tr>