

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ÖNEMİ VE DENETİMİ

Dr. Mehmet YAZICI¹

ÖZET

Yüz elli yılı aşan bir süreden bu yana finansal piyasaların içinde bulunan kredi derecelendirme kuruluşları sağladıkları faydaların dışında son on yıl içinde ve özellikle global ekonomiye zararı trilyonlarca Doları bulan krizin derinleşmesindeki katkıları ile tartışma konusu olmuşlardır. Bu kurumların güvenilirliği ve denetimi üzerine özellikle ABD ve Avrupa Birliği'nde 2008 yılının son çeyreğinde yoğun revizyon çalışmaları başlatılmıştır. Bu kapsamda hem Dünya'da ve Türkiye'de mevcut durumun tespitininin yapılması hem de ABD ve AB'de yapılmakta olan revizyon çalışmalarına dikkat çekerek ülkemiz yönetmelik ve tebliğlerine adaptasyon önerisi bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Derecelendirme, Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Finansal Kriz.

Abstract

The credit rating agencies have more than 150 years history in financial markets. In last decade and even since the subprime crisis erupted last year, there has been an extensive argument about more than benefits, the role of credit rating agencies in exacerbating the global financial crisis which has a cost of trillion Dollars. Due to the role played by credit rating agencies significantly to the current problems in the financial markets, EU and the US govern-

¹ Tekstilbank A.Ş., İşletme Kredileri Tahsis Müdürü. meyzazici@gmail.com.

ments decide to rebuild supervision and regulation activities for restoring the market confidence. With this context determination of current situation and adaptation issues of the credit rating market in Turkey and all over the World are the main purposes of this article.

Key Words: Rating, Credit Rating Agencies, Financial Crisis.

1. GİRİŞ

Kredi derecelendirme kuruluşları finansal piyasalar içinde düzenleme, denetim ve yatırım aktivitelerinin gerçekleşmesi konusunda önemli bir role sahiptirler. Son on yıl içinde ve özellikle global krizin derinleşmesindeki etkileri nedeni ile tartışma konusu olmuşlardır. Bu doğrultuda hükümetler ve kredi derecelendirme şirketleri piyasaya olan güvenin geri kazandırılması amacıyla yeni düzenlemelere gitmişlerdir.

Bu çalışmanın ikinci bölümünde kredi derecelendirmenin anlamı ve önemi anlatılmıştır. Üçüncü bölümde kredi derecelendirme piyasasında yaşanan sorunlar ve krize etkisi ele alınmaktadır. Dördüncü bölümde derecelendirme kuruluşlarına yönelik düzenlemeler ve denetim çalışmaları incelenmiştir. Beşinci bölümde ise sonuç ve çözüm önerilerinden oluşmaktadır.

2. Kredi Derecelendirme Kavramı ve Gelişimi

2.1. Derecelendirme Kavramı ve Önemi

Derecelendirme, bir kuruluşun veya bir bireyin finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceğini tahmin etmek üzere kullanılan, firmanın veya bireyin geçmiş ve bugünkü nitel ve nicel verilerine dayanarak yapılan bir sınıflandırma sistemidir. Yapılan sınıflandırmanın kolay anlaşılabilir olması için verilerden elde edilen sonuçlar kolay anlaşılır genel geçer sembollere dönüştürülmüştür. Semboller ise evrensel uygulamaya sahiptir². Derecelendirme, borçlunun kredibilitelerini, borcunu zamanında ve düzenli geri

² Ege (2006) s.138.

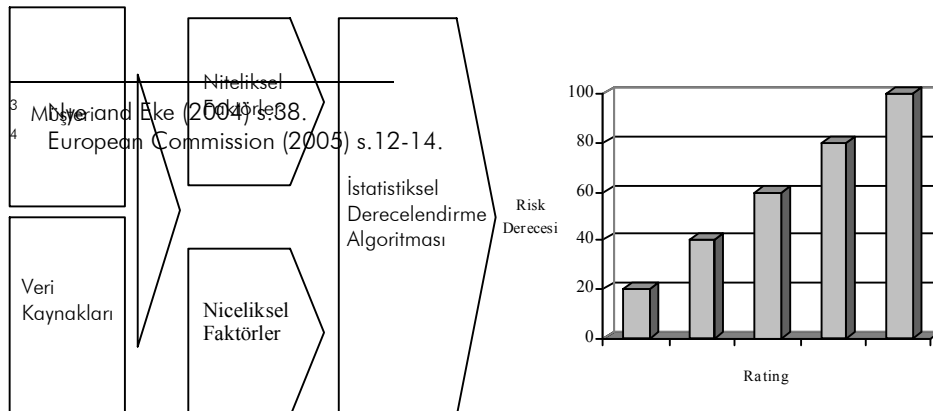
ödeme kapasitesini ölçmeye yarayan ve buna bağlı olarak para ve sermaye piyasalarındaki rolünü değerlendiren ve etkileyen profesyoneller tarafından oluşturulmuş standart ve objektif görüştür. Derecelendirme, para piyasaları yanında, sermaye piyasalarında da faaliyet gösteren kurumlara, kredi arz ve talep edenlere, yatırımcılara, tüm aracı ve düzenleyicilere değerlendirmelerinde yardımcı olmayı sağlayan güçlü ve kullanışlı sembollerden oluşmaktadır³.

Kısaca derecelendirme (Rating); spesifik bir borçlunun kredibilitesinin ve geri ödeme kabiliyetinin değerlendirilmesidir⁴. İki farklı tipi bulunmaktadır; dışsal derecelendirme ve içsel derecelendirme.

Dışsal Derecelendirme: Derecelendirme kuruluşları (Rating agencies) tarafından, göreceli olarak büyük ölçekli firmaların sermaye piyasalarından borçlanabilmesini temin etmek amacı ile yapılan gösterge niteliğindeki kredi notudur.

İçsel Derecelendirme: Bankaların borç talep edenlere kendi içsel değerlendirme kriterleri uyarınca verdikleri kredi notlarıdır. Bankalar içsel derecelendirmede kullanmak üzere müşterilerinden finansal tablolarını, resmi belgelerini ve tüm içsel ve dışsal diğer tüm nitelik ve niceliksel referans kaynaklarını talep ederler. Sistemin sağlıklı çalışmasının temel şartı verilere kolay ve standart biçimde ulaşılabilmesi ve tarihsel olarak depolanması ve işlenebilir hale getirilmesidir. Bankaların spesifik müşterilerinden elde ettiği verileri ileriye dönük olarak müşterilerinin sorunlu hale gelme olasılığının kestiriminde kullanabilmesi, geçmiş veriler ile sorunlu hale gelen firmaların gösterdiği ödeme karakteristiklerinin standardize edilebilmesine bağlıdır. Bankaların içsel derecelendirmede kullandığı sistem, yöntem ve veriler farklılık gösterebilmektedir. Türkiye’de mevcut bankaların hepsinde finansal başarısızlığın tahminine yönelik olarak farklı gelişmişlik düzeylerinde olsa da karar destek sistemleri bulunmaktadır.

Tablo 1: Derecelendirme (Rating) Sistemi



Kaynak: http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/basel_2_guide.pdf, 05.04.07

Kredi derecelendirme kuruluşları, bağımsız olarak kredibilite görüşü sağlayan ve verdikleri dereceler yatırımcılar, ihraççılar, kredi talep edenler ve hükümetler tarafından çeşitli nedenlere bağlı olarak kullanılan kuruluşlar olarak tanımlanabilir⁵. Derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde de bir ölçüt olarak kullanılmakta, Basel II kriterleri gibi uluslararası veya yerel düzenlemelerde risk ağırlıklarının tespiti için temel teşkil etmektedirler.

Derecelendirme işlevinin ekonomik hayata kazandırdığı faydalar şu şekilde özetlenebilmektedir⁶;

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

Ancak tüm bu faydalar etkin çalışan, düzenlenen ve denetlenen piyasalarda geçerli olabilmektedir. Süregelen uygulamada bü-

⁵ ESME (2008) s.3.

⁶ Babuşçu ve Hazar (2008) s.357.

tün derecelendirme çalışmaları ihraççı, yayıncı kişi veya kuruluş tarafından bedeli ödenmek üzere yaptırıldığından, kamuya açık ve herkesin erişebileceği şekilde yayınmasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları hizmet verdikleri kuruluş ve hükümetlerden hizmetleri karşılığında bir ücret almaktadır. Türev ürünlerin gelişmesi ile birlikte artan iş hacimlerine paralel derecelendirme kuruluşlarının gelirleri de hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Ulusal ve uluslararası düzeydeki düzenlemelerin yetersiz kalması, tarafsızlıklarını kaybettikleri ve derecelendirme kriter ve notlarında fazla iyimser veya kötümser davrandıkları şeklinde özellikle son dönemde ciddi şekilde eleştiriye uğramalarına neden olmuştur.

2.2. Geçmişten Günümüze Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Kredi derecelendirme kavramının kökeni New York'lu bir manifaturacı olan Lewis Tappan'ın 1837'de yaşanan ekonomik krizde müşterilerinin durumunu belirlemek amacıyla geliştirdiği değerlendirme yöntemine dayanmaktadır. ABD ekonomisindeki çöküşün ardından kendisi de zarara uğrayan Tappan borçluların kredi değerliliğinin belirlenmesi için Doğu ve Batı eyaletlerinde çoğunluğu avukat olan 180 muhabiri kapsayan bir ağ kurarak derecelendirmenin temelini atmıştır⁷. Cincinnati'li bir avukat olan John Bradstreet ise benzer şekilde kredi derecelendirmeleri yapan bir diğer şirketin sahibiydi ve borç ödeme güçlüğü içindeki tacirlerin davalarına vekillik ettiği bir sırada müvekkillerinden topladığı kredi bilgilerini New York toptancılarına satan Bradstreet, 1849 yılında kurduğu Bradstreet Company ile kredi derecelendirmeye soyunan ikinci kişi oldu⁸. 1933 yılında bu iki şirket "Dun and Bradstreet" adlı kuruluşta birleşti ve 1962 yılında "Moody's Investors Service" ismini aldı. Bu kuruluşların ardından "Poor's Publishing Company" ilk değerlendirmesini 1916'da, "Standard Statistics Company" 1922'de, "Fitch Publishing Company" ise 1924'de gerçekleştirdi. 1941'de ise "Standard Statistics Company" ile "Poor's Publishing Company" birleşerek

⁷ Ban ve Yörük (2003) s.523-557.

⁸ Ettinger and Golieb (1917) s.120.

"Standard and Poor's" ismini aldı.

John Moody tarafından 1909 yılında yazılmış olan "Demiryolları Yatırımlarının Analizleri" adlı eserde kullanılan semboller daha sonra kredi değerlendirilmesinde kullanılan uluslararası semboller olmuştur⁹.

Tablo 2: Derecelendirme Şirketleri Tarafından Kullanılan Ölçeklerin Eşleştirilmesi

Standard&Poor's	Moody's	Fitch IBCA
AAA	Aaa	AAA
AA+	Aa1	AA+
AA	Aa2	AA
AA-	Aa3	AA-
A+	A1	A+
A	A2	A
A-	A3	A-
BBB+	Baa1	BBB+
BBB	Baa2	BBB
BBB-	Baa3	BBB-
BB+	B1	BB+
BB	B2	BB
BB-	B3	BB-
B+	Caa1	B+
B	Caa2	B
B-	Caa3	B-
CCC+	Ca	CCC+
CCC	C	CCC
CCC-		CCC-
CC		CC
C		C
D		D

Kaynak: Basel Committee 2002, 44.

Dünya'da ulusal, bölgesel ve global düzeyde pekçok derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Halen bütün Dünya üzerinde kredi derecelendirme faaliyetinde bulunan en büyük üç derecelendirme kuruluşu Moody's, Standard & Poor's ve Fitch' dir. 1975 yılında Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu SEC(U.S. Securities and Exchange Commission) derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerini ve piyasaya giriş çıkışlarını standardize etmek üzere NRSRO'yu (Nationally Recognized Statistical Rating Organisation) kurarak kuruluşları tek çatı altında toplamıştır. Başlangıçta üç üyesi bulunan kuruluşun bugün on üyesi bulunmaktadır (Standard & Poor's, Fitch Rat-

⁹ Sevil (1995) s.157-180.

ings, A. M. Best Company, Dominion Bond Rating Service Ltd., Japan Credit Rating Agency Ltd., R&I Inc., Egan-Jones Ratings Company, LACE Financial, Realpoint LLC).

ABD'deki kuruluşlarla birlikte Mart 2008 tarihi itibarı ile Dünya'da 64 adet kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır¹⁰. Bunlardan 5 tanesi Avrupa Birliği menşeli kuruluşlar olarak faaliyet göstermektedir (Capital Intelligence Ltd., Central European Rating Agency, Companhia Portuguesa de Rating SA., European Rating Agency, Slovak Rating Agency a.s.). Türkiye'de SPK (Sermaye Piyasası Kurulu)'dan izin almış 7 kuruluş bulunmaktadır.

Tablo 3: Türkiye'de Kredi Derecelendirme Yetkisi Almış Kuruluşlar

	Türkiye'de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye'de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
Kredi Derecelendirmesi	<ol style="list-style-type: none">1- Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.2- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.3- TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.4- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	<ol style="list-style-type: none">1- Standards and Poor's Corp.2- Moody's Investor Service Inc.3- Fitch Ratings Ltd.

Kaynak: www.spk.gov.tr

3. Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar ve Finansal Krize Etkisi

Amerika Birleşik Devletleri'nde Aralık 2001'de patlak veren Enron skandalı, 2002 yılında Worldcom ve 2003 yılında Parmalat gibi devlerin çöküşü bu firmalara çok kısa süre önce yüksek derecelendirme notu vermiş olan kuruluşlara dikkatlerin çevrilmesine neden olmuştur. Tam yaşanan bu olumsuzluklar unutulmak üzere iken 21 Mayıs 2008 tarihinde Financial Times'da yayınlanan habere göre ABD'de subprime mortgage krizi ile başlayıp tüm Dünya'yı etkisi altına alan finansal krizin derinleşmesine neden olan baş aktörlerinden birinin yine kredi derecelendirme kuruluşları olduğu görülmüştür.

¹⁰ http://www.defaultrisk.com/rating_agencies.htm,

Özellikle 2004 ve 2007 yılları arasında başta ABD olmak üzere çeşitli ülkelerdeki yatırım bankaları yüksek oranda getiri sağlama-ları nedeni ile içerisinde yüksek riskli konut kredilerinin de bulundu-ğu havuzu CDO (Collateralized Debt Obligation: Teminatlı Borç Senetleri) ihraç etmek üzere bir kredi derecelendirme kuruluşuna onaylatmışlardır. Her ne kadar verilen derecelendirme notu yatırımcı için bir tavsiye niteliği taşımasa da, notu AAA ile BB arasında de-ğişen düşük risk derecesine sahip ve yüksek getiri sağlayan bu borç senetleri bankalar, emeklilik fonları ve hedge fonlar tarafından yo-ğun şekilde tercih edilmiştir.

Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, S&P ve Fitch son dönemde çeşitli ülke, şirket ve CDO'lara verdikleri tartış-malı notlar ile yoğun şekilde eleştiriye uğramışlar, bu baskılar sonu-cunda 2008 yılı içinde notu daha önce AAA olan pek çok yatırım aracının notu ani şekilde düşürülmüştür.

Yatırım araçlarına verilen derecelendirme notlarındaki uygun-suzluğun ortaya çıkması sonucu karşılaştığı baskı neticesinde ABD ve Dünya'nın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarından olan ve verdiği yüksek derecelendirme notları nedeni ile suçlamaların odağı haline gelen Moody's, ABN Amro tarafından ihraç edilmiş olan ve kendilerince AAA notu verilen tahviller ile ilgili olarak "bilgi-sayar sistemlerine bir virüsün girdiğini ve notu aslında düşük olan yatırım araçlarının yatırım yapılabilir seviyede notlandırılmasına ne-den olduğunu" iddia etmiştir.

Tablo 4: Moody's, S&P ve Fitch'in Verdiği Bazı Güncel Notlar

Şirket/Ülke Adı	En Son Uzun Dönemli Derecelendirme Notu	Derecelendirme Şirketi
Hypo Real Estate Bank AG	Aaa	Moody's
Merrill Lynch Bank USA	A2	Moody's
AIG Life Insurance Company	Aa3	Moody's
Fortis Bank S.A./N.V.	A1	Moody's
Citibank N.A. New York, NY	A+	S&P
Bear Stearns Securities Corp.	A+	S&P
Goldman Sachs Group Inc.	A	S&P
	Yerel Para Cinsinden	
İzlanda	BBB	S&P
İzlanda	A-	Fitch
Türkiye	BB	S&P
Türkiye	BB	Fitch
Ukrayna	B+	S&P
Ukrayna	B+	Fitch

Kaynak: www.moodys.com, www.standardandpoors.com, www.fitchratings.com

Özellikle bu son olaydan sonra global ekonomiye zararı trilyonlarca Doları bulan krizin derinleşmesinde kredi derecelendirme kuruluşlarının katkısı, kurumların güvenilirliği ve denetimi üzerine ABD ve Avrupa Birliği'nde yoğun tartışmalar yaşanmaya başlanmıştır.

Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi'ne kredi derecelendirme kuruluşlarının düzenlenmesine ilişkin sunulan raporda yapılan problem tanımında şu konulara değinilmektedir¹¹;

- Doğruluktan uzaklaşmaları, derecelendirmelerin faiz uyumsuzluklarına etkisi,
- Derecelendirme ve metodolojide kalite eksikliği,
- Derecelendirme kuruluşlarının aktivitelerinde şeffaf olmamaları.

¹¹ Commission of the European Communities (2008) s.4.

Aynı raporda IOSCO12 (International Organisation of Securities Commissions: Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Teşkilatı)'nın yapmış olduğu düzenlemelerin güncel gelişmeler karşısında yetersiz kalması nedeniyle Avrupa sınırları içinde yeni yasal düzenlemelere gidilmesinin gerekliliği üzerinde durulmaktadır.

4. Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Düzenlemeler ve Denetim

4.1. ABD ve AB'de Yapılan Düzenlemeler ve Denetim

Avrupa'da özellikle Enron'un çöküşü ile derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliği üzerine tartışmalar başlamış ve Avrupa Komisyonu'nun 6 Haziran 2001 yılında aldığı kararla CESR¹³ (Committee of European Securities Regulators: Avrupa Menkul Kıymet Piyasa Düzenleyicileri Komitesi) kurulmuş, Kasım 2004'de özellikle Parmalat'ın çöküşü ile birlikte Komisyon bir değerlendirme çalışması yaparak derecelendirme kuruluşlarının Avrupa Birliği sınırları içindeki çalışmalarına yönelik düzenleme ve denetim esaslarını belirlemiştir. IOSCO (International Organisation of Securities Commissions: Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Teşkilatı) ile uyumlu olarak CESR yönetimi altında (Parmalat'ın çöküşünden sonra yaşanan tartışmaları saymazsak) 2008 yılına kadar herhangi bir değişiklik öngörülmemiştir. Ancak, Avrupa Komisyonu üyesi Charlie McCreevy 12 Kasım 2008 tarihinde Brüksel'de yaptığı "Kredi Derecelendirme Kuruluşları" konulu basın toplantısında; "piyasa güveninin tekrar teşkil edilmesi ve gelecekte yapılacak kredi derecelendirmelerinin profesyonel standartlar ve dürüstlüğe bağlı kalmak üzere ekonomik döngüdeki mümkün olan en yüksek standartları sağlamak üzere bazı düzenlemelerin yapıldığını" dile getirmiştir¹⁴. Avrupa parlamentosundaki Liberal ve Demokratlar tarafından da desteklenmek olan düzenlemelerin dört temel beklentiyi karşılaması düşünülmektedir¹⁵;

¹² www.iosco.org/pubdocs/pdf

¹³ <http://www.cesr-eu.org>

¹⁴ McCreevy, Press Conference on Credit Rating Agencies, Brussels, 12 November 2008

¹⁵ http://securities.stanford.edu/news-archive/2008/20080422_Headline106317
Press.html-04.01.2009

- Faiz anlaşmazlıklarını önlemeli, derecelendirmenin bağımsızlığını garanti etmeli,
- Derecelendirme kalitesi yeniden temin edilmeli,
- Yüklenimleri açığa çıkarmalı ve şeffaflığı tesis etmeli,
- Efektif bir kayıt ve gözetim rejimi tesis etmelidir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1975 yılında NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organisations: Ulusal Düzeyde Tanınmış İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşları)'nın oluşturulması ile derecelendirme kuruluşlarının tek bir çatı altında toplanması sağlanmış ve sonrasında 2006 yılında bu çatı yasal bir çerçeveye kavuşturularak CRA Reform Act (Derecelendirme Kuruluşları Reform Yasası) Kongre'de onaylanarak yürürlüğe girmiştir. ABD'de de 2008 yılı boyunca Avrupa Birliği'nde yapılanlara benzer açıklamalar yapılmış olup, özellikle bu bağlamda 2002 ve 2007 yılları arasında değeri 3.2 trilyon Doları bulan subprime (Yüksek Riskli) ipoteğe bağlı menkul kıymetlerin ülkenin önde gelen üç kuruluşu olan Moody's, Standard & Poor's ve Fitch tarafından yüksek notlar ile derecelendirildikleri, son gelişmeler doğrultusunda derecelendirme kuruluşlarının daha şeffaf ve katı derecelendirme yöntemleri benimsedikleri ve bu konuda yeni düzenlemelere gidildiği ifade edilmiştir¹⁶.

2006'da yürürlüğe giren kredi derecelendirme kuruluşları reform yasası'na (CRA Reform Act) ilave olarak 11 Temmuz 2008 tarihinde yapılan iki yeni değişiklik önerisi ile¹⁷;

- Ulusal Düzeyde Tanınmış İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşları'ndan faiz anlaşmazlıklarını önlemek, rekabeti geliştirmek ve kredi derecelendirme kuruluşlarının karşılaştırılabilirliklerini sağlamak üzere şeffaflığın sağlanmasının talep edilmesi,
- Yapılandırılmış finans ürünlerindeki risk karakteristiklerinin yatırımcıların daha rahat anlayabilecekleri şekilde dizayn edilmesi, talep edilmiştir.

¹⁶ Fitzgerald, www.bloomberg.net, 18.12.2008.

¹⁷ Federal Register / Vol. 73, No. 134 / Friday, July 11, 2008/Proposed Rules, s. 40106.

Değişiklik önerileri dışında ABD ve AB’de kredi derecelendirme piyasasını düzenleyen yasa ve kurumlar karşılaştırmalı olarak aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 5: Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin ABD ve AB Düzenlemeleri

Ana Düzenleyici Kurum	SEC	Banka Denetçileri
Düzenleyici Araçlar	Tescil yok fakat düzenleyici amaçlar için NRSRO ile SEC onayı	Tescil yok fakat düzenleyici amaçlar için banka denetçileri onayı
IOSCO Yasası	SEC derecelendirme kuruluşlarının IOSCO yasasına uyumunu şart koşmamaktadır fakat NRSRO onay kriteri ticaret kurallarının yönetimi ile ilişkili olarak yasaya uygunluğu sağlamaktadır.	CESR derecelendirme kuruluşlarının IOSCO yasası ile uyumunu talep etmektedir. Zorlayıcı bir mekanizma bulunmakla birlikte CESR pazarın zorlayıcılığına güvenmektedir.
Kabul Kriterleri	- Yayınlanmış dereceler - Piyasa kabulü - Ticari kuralların yönetimi	- Metodolojide bütünlük - Derecelendirmenin geçerliliği - Ticari kuralların yönetimi
Kabul Amaçları	Menkul kıymet piyasasının etkinliği	- Menkul kıymet piyasasının etkinliği (IOSCO Yasası) - Sermaye yeterliliği koşulları
Süregelen Denetim	Sınırlı (NRSRO statüsüne tanınan haklar ile SEC’in denetim hakkı saklıdır.)	CRD tarafından istenilen şekilde sürekli (CRD: Capital Requirements Directive: Sermaye İhtiyacı Yönetmeliği)
Kabul Prosedürü	Önerilen kurala bağlı olarak kriterler daha kesin olmakla birlikte SEC takdirindedir.	Banka düzenleyicileri CRD kuralları ve daha ileri detaylarla sınırlanmıştır.
Resmi Sorumluluk	Yok (İlk yasa değişikliği ile sağlanacaktır.)	Bulunmamaktadır ancak oluşturulması mümkündür.
Menkul Kıymet Yasaları	FD yasası doğrultusunda serbestlik (FD: Fair Disclosure: Açık Bildirim)	Piyasa İstisna Direktifi doğrultusunda muafiyet bulunmaktadır.
Rekabet	SEC, daha dikkatli NRSRO tahsis kriterleri ile rekabetin teşvik edileceği ve bu rekabetin kredi derecelendirme kuruluşlarının performansının düzenlenmesi ile sağlanacağı inancındadır.	CESR, rekabet meselelerinin CRA kuralları içerisinde açıklanmaması, bu konunun anti-tröst otoritelerine bırakılması gerektiği inancındadır.

Kaynak: Amelie Champsaur, *The Regulation of Credit Rating Agencies in the U.S. and the E.U.: Recent Initiatives and Proposals*, Harvard Law School, Seminar in International Finance, L.M. Paper, May 2005, s.46

4.2. Türkiye’de Yapılan Düzenlemeler ve Denetim

Türkiye’de kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyeti, gözetim ve denetimine ilişkin düzenlemeler iki farklı kamu kurumu Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yapılmaktadır. İlk kez 4.12.2003 tarihli, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiştir¹⁸.

BDDK’nın (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) 1.11.2006 tarihli “Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliği” ile SPK’nın (Sermaye Piyasası Kurulu) 12 Temmuz 2007 tarihli “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” halen yürürlüktedir. Türkiye’de Son bir yıl içerisinde 4 yerli ve 3 yabancı kuruluş SPK’dan onay alarak faaliyet göstermeye başlamıştır.

Basel II sürecine geçilememiş olması ve ekonomik kriz nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşları faaliyetlerine henüz tam olarak başlayamamışlardır. İleride yaşayacağımız muhtemel yoğun dönemlerde düzenleyici ve denetleyici kurumlar arasındaki yetki karmaşası sektör için potansiyel bir tehlike oluşturmaktadır. Bu durum sektörün senkronize ve standart yönetimi için de tehlike oluştururken aynı zamanda derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlığı üzerinde de olumsuz etki yaratacağı düşünülmektedir.

Hem BDDK Yönetmeliğinde hem de SPK Tebliğinde sözü edilen ve açıklığa kavuşturulmamış bir diğer konu da derecelendirme kuruluşlarının, gerçekleştirecekleri derecelendirme faaliyetlerinden doğabilecek zararları karşılamak amacıyla mesleki sorumluluk sigortası yaptırmak zorunda olması konusudur. Mevcut sigorta şirketlerimizde henüz bu konuya özel oluşturulmuş bir ürün bulunmamakta olup, derecelendirme faaliyetlerinden doğabilecek zararlar nedeni ile oluşması muhtemel riskin büyüklüğünün nasıl öngörüleceği ve buna bağlı sigorta priminin nasıl hesaplanacağı konuları henüz cevaplanmamıştır.

¹⁸ 4/12/2003 tarihli ve 25306 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VIII, No: 40 sayılı Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği.

5. Sonuç ve Çözüm Önerileri

171 yıldır finansal sistem içinde varlığını sürdüren kredi derecelendirme kuruluşları özellikle son 10 yıllık süreçte yaşanan şirket çöküşlerinde ve ekonomik krizde fonksiyonlarını efektif şekilde yerine getirememeleri ve hatta istikrar bozucu kararlarından dolayı ile eleştiri konusu olmuşlardır.

Mali Profesyoneller Birliği (Association for Financial Professionals) Başkanı James A. Kaitz, 1995'den bu yana kredi derecelendirme sisteminin düzenleyiciler ve politika üreticiler tarafından inceleme altına alınmakla birlikte herhangi bir somut adım atılmadığı, gerek Amerikan ekonomisi, gerekse küresel ekonomi üzerinde büyük etkileri olan bu konunun yeterince önemsenmediği ifade edilmiştir. Yatırımcıların üç büyük kredi derecelendirme kuruluşuna (Moody's, S&P ve Fitch) olan güvenlerini yitirmekte olduklarını kaydederek bu konuda küresel kurallar oluşturulmasının gereğine dikkat çekmişlerdir¹⁹.

Yaşanan ekonomik krizle birlikte hem ABD hem de Avrupa Birliği derecelendirme kuruluşlarının denetim ve düzenlemesine ilişkin kuralları yeniden yapılandırma girişimlerine hız kazandırmışlardır. Bu kapsamda kurumsal derecelendirme kuruluşlarına yönlendirilen eleştiriler ve çözüm önerilerinin şu ana başlıklar altında toplanması mümkündür;

- Büyük çoğunluğu 3 büyük kredi derecelendirme kuruluşunun elinde bulunan piyasada rekabeti geliştirmek üzere yeni piyasa oyuncularının katılımının teşvik edilmesi,
- Derecelendirme sistemlerinin son dönemde yaşanan örneklerde görüldüğü üzere büyük sapmalar yarattığı gerçeğinden hareketle yeni ve efektif metodolojiler geliştirilmesi,
- Son derece teknik olan metodolojilerin ve yapılandırılmış finans ürünlerindeki risk karakteristiklerinin yatırımcıların anlayabileceği şekilde sadeleştirilerek piyasada bulunan kredi derecelendirme kuruluşlarının karşılaştırılabilirliklerini sağlamak üzere şeffaflığın sağlanması,

¹⁹ T.C. Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Raporu, Rapor No:2, 15 Mart 2005, s.11.

- Sistemi denetleyen kuruluşların efektif çalışmasının temin edilmesi ancak denetim mekanizmasının kredi derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlığına zarar vermemesi,
- Kredi derecelendirme piyasasında mevcut model Issuer (Lehine kredi derecelendirme hizmeti verilen) ödemesine dayanmakta olduğundan derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlıktan uzaklaştıkları konusunda eleştiriler yöneltilmektedir. Bu nedenle mekanizmadaki denetim ve şeffaflığın artırılması yanında investor (Derecelendirme neticesinde yatırım kararı alacak olan) ödemesine dayalı sistemin de önünün açılması.

Türkiye’de uygulama henüz çok yeni olduğundan karşılaşılan sorunlar ile ilgili detaylı bir çalışma yapılması bu aşamada pek mümkün olmamakla birlikte yaşanması muhtemel sorunlar ile ilgili şu tespitlerin yapılması mümkündür;

- Uluslararası nitelik taşıyan tartışmalar neticesinde yapılması planlanan değişikliklerin yönetmelik ve tebliğlerimize adapte edilmesi gerekmektedir.
- Düzenleyici ve denetleyici kurumlar arasındaki yetki karmaşası sektörün senkronize ve standart yönetimi için bir tehlike oluşturmaktadır. Derecelendirme faaliyeti ile ilgili düzenlemeler geniş anlamda ele alınarak yalnızca SPK düzenleme ve denetimine bırakılmalıdır.
- Derecelendirme kuruluşlarının, gerçekleştirecekleri derecelendirme faaliyetlerinden doğabilecek zararları karşılamak amacıyla mesleki sorumluluk sigortası yaptırımları zorunlu kılınmış olup. Sigortanın nasıl yapılacağı, üstlenilen risk ve primin nasıl hesaplanacağı konuları detaylandırılmamıştır. İlgili tarafların biraraya geleceği çalışma grupları ile konu detaylandırılmalıdır.
- Henüz yeni kurulmakta olan sektörün tek sesli hareket etmesi, sorunların tespiti ve çözüm üretilmesinde ortak hareket edilmesi için sektör temsilcilerini tek çatı altında toplayan dernek veya birliğin teşkil edilmesi gerekmektedir.
- Özellikle doğru derecelendirmenin ancak doğru veriler ile yapılabileceği gerçeğinden hareketle mali tabloların gerçeği

yansıtması, kayıt dışılığın önlenmesi ve veri standardizasyonu için ayrıca yasal düzenlemelere gidilmesi gerekmektedir.

Ekonomide iniş ve çıkışlar her zaman olacaktır. Ancak bu iniş ve çıkışların etkisi önceden alınabilecek tedbirlerle artırılıp azaltılabilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının ve ekonominin daha sağlıklı işleyebilmesi için Avrupa Birliği ve ABD’de başlatılan çalışmaların yakından takip edilerek sistemimize adaptasyonu için çalışmaların bir an evvel başlatılması yerinde görülmektedir.

KAYNAKÇA

1. FITZGERALD Alison, *Fed Loans Guided by Raters Grading Subprime Debt AAA*, www.bloomberg.net, 18.12.2008
2. BABUŞÇU Şenol, HAZAR Adalet, *SPK Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Sınavlarına Hazırlık*, Öncü Basımevi-Ankara, Mart 2008, s.357.
3. BAN Ünsal, YÖRÜK Nevin, *Derecelendirme, Derecelendirme Yöntemleri ve Avrupa Birliği’ne Giriş Öncesi Türkiye Açısından Değerlendirme*, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler, İstanbul Üniversitesi, 22-25 Ekim 2003, 523-557.
4. CHAMPSAUR Amelie, *The Regulation of Credit Rating Agencies in the U.S. and the E.U.: Recent Initiatives and Proposals*, Harvard Law School, Seminar in International Finance, L.M. Paper, May 2005, s.46.
5. Commission of the European Communities, Proposal For a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies, Brussel 12.11.2008, s.4
6. EGE İlhan, *Kredi Derecelendirme Sistemleri ve KOBİ’ler*, 3. KOBİ’ler ve Verimlilik Kongresi, İstanbul Kültür Üniversitesi, 17-18 Kasım 2006 Kongre Kitabı s.138.
7. ESME(The European Securities Markets Experts Group) Report to the European Commission, Role of Credit Rating Agencies, 2008. s.3.
8. ETTINGER Richard Prentice, GOLIEB David Edwin, *Credits and Collections*, Prentice-Hall, inc., 1917, s.120.
9. European Commission, *How to deal with the new rating culture*, July 2005, s 12-14.
10. Federal Register / Vol. 73, No. 134 / Friday, July 11, 2008 / Proposed Rules, s. 40106.
11. McCREEVY Charlie , European Commissioner for Internal Market and Services, *Press Conference on Credit Rating Agencies*, Brussels, 12 November 2008.
12. NYE, Roger P., EKE Selda, *Türkiye’de Kredi Derecelendirmesi*, Activeline, Mayıs 2004 s.38.
13. SEVİL Güven, Risk Derecelendirmesi ve Derece Değişikliklerinin Menkul Kıymetler Üzerindeki Etkileri, Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Dergisi, C.1, S.2, 1995, s.157-180.

14. SPK, 25306 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VIII, No:40 sayılı, *Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği*, 4.12.2003.
15. T.C. Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, *Kredi Derecelendirme Kuruluşları Raporu*, Rapor No:2, 15 Mart 2005, s.11.
16. <http://www.cesr-eu.org>, 08.01.2009
17. http://www.defaultrisk.com/rating_agencies.htm, 10.01.2009
18. <http://www.fitchratings.com>, 05.01.2009
19. <http://www.iosco.org/pubdocs/pdf>, 25.12.2008
20. <http://www.moody.com>, 05.01.2009
21. <http://www.spk.gov.tr>, 05.01.2009
22. <http://www.standardandpoors.com>, 05.01.2009
23. http://securities.stanford.edu/news-archive/2008/20080422_Headline106317_Press.html, 04.01.2009.